

Seahawk Investments

Quarterly Note

2026/01



Kreditchancen im Offshore-Seismik-Segment

Der Ausblick für fossile Energieträger hat sich verändert

In ihrem World Energy Outlook (WEO) 2025 hat die Internationale Energieagentur (IEA) ihre Einschätzung zum Zeitpunkt und zur Ausgestaltung des sogenannten „Peak Oil“ überarbeitet. Während frühere Ausgaben von einem globalen Nachfragemaximum noch vor 2030 ausgingen, nimmt der Ausblick 2025 eine differenziertere Sichtweise ein.

Im Stated Policies Scenario (STEPS), das die bereits von Regierungen angekündigten politischen Maßnahmen widerspiegelt, wird der Höhepunkt der globalen Ölnachfrage weiterhin um das Jahr 2030 erwartet. Anstelle eines anschließenden deutlichen Rückgangs rechnet die IEA jedoch nun mit einer längeren Plateauphase. Die Nachfrage dürfte nur leicht zurückgehen und bis 2050 etwa 97,4 Millionen Barrel pro Tag (mb/d) erreichen.

Demgegenüber steht das Current Policies Scenario (CPS), das in dieser Ausgabe wieder eingeführt wurde und davon ausgeht, dass ausschließlich bereits gesetzlich verabschiedete Maßnahmen fortbestehen, ohne zusätzliche politische Eingriffe. In diesem Szenario wird vor 2050 kein Nachfragescheitelpunkt erreicht; vielmehr steigt die globale Ölnachfrage weiter an und könnte bis zur Mitte des Jahrhunderts rund 11% über dem heutigen Niveau liegen.

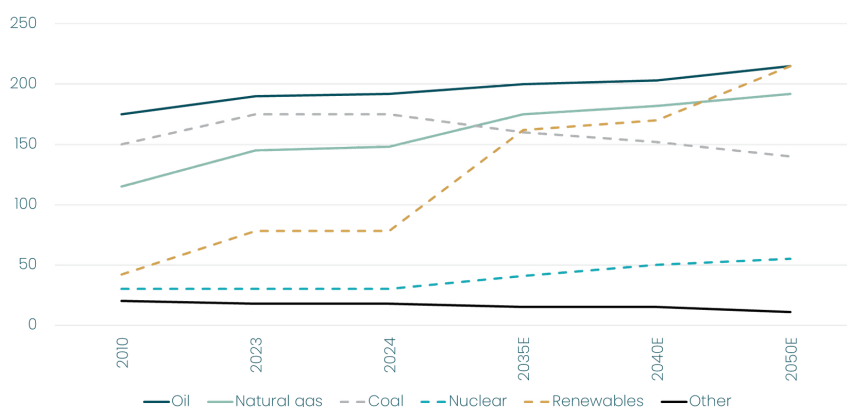
Mehrere Faktoren stützen diesen Ausblick einer „verlängerten“ Ölnachfrage:

- **Langsamere Verbreitung von Elektrofahrzeugen (EVs):** Eine Abschwächung der EV-Durchdringung, insbesondere in wichtigen Märkten wie den USA, führt zu höheren langfristigen Prognosen für den Ölverbrauch im Straßenverkehr.
- **Künstliche Intelligenz und Rechenzentren:** Der stark steigende Strombedarf durch KI-Anwendungen und Rechenzentren verlangsamt die Verdrängung fossiler Energieträger im gesamten Energiemix.
- **Petrochemie:** Die anhaltend robuste Nachfrage nach Kunststoffen und petrochemischen Einsatzstoffen bildet weiterhin eine bedeutende Untergrenze für den Ölverbrauch, selbst wenn die Nachfrage nach Kraftstoffen im Verkehrssektor ihren Höhepunkt erreicht.
- **Wirtschaftswachstum in Asien:** Das fortgesetzte Wachstum in Indien und Südostasien kompensiert rückläufige Nachfrage in den Industrieländern. Insbesondere Indien dürfte bis 2030 den größten absoluten Zuwachs der Ölnachfrage aller Einzelstaaten verzeichnen.

Die Projektionen der IEA bleiben damit deutlich konservativer als jene im World Oil Outlook 2025 der OPEC. Die OPEC weist das Konzept des „Peak Oil“ als ideologisch motiviert zurück und prognostiziert einen weiteren Anstieg der globalen Ölnachfrage auf rund 116 mb/d bis 2045. Zur Begründung verweist sie auf die

Entwicklungsbedürfnisse der Schwellenländer sowie auf das Fehlen skalierbarer Alternativen zu fossilen Energieträgern.

Gesamtenergiebedarf nach Brennstoffart –
World Energy Outlook 2025



Quelle: IEA World Energy Outlook 2025

Der Bedarf an höheren Explorationsausgaben

Höhere Investitionen in die Öl- und Gasexploration werden zunehmend erforderlich, um die natürlichen Fördermengenrückgänge aus alternden Feldern auszugleichen und eine bis 2050 prognostizierte Versorgungslücke von rund 300 Milliarden Barrel zu adressieren. Ausweitete Explorationsausgaben tragen dazu bei, die wachsende Lücke zwischen steigender globaler Nachfrage und sinkender Produktion aus bestehenden Ressourcen zu schließen, die Energiesicherheit zu stärken und den Zugang zu kosten- sowie CO₂-ärmeren Lagerstätten zu priorisieren.

Mehrere Faktoren treiben den Bedarf an höherer Explorationsaktivität:

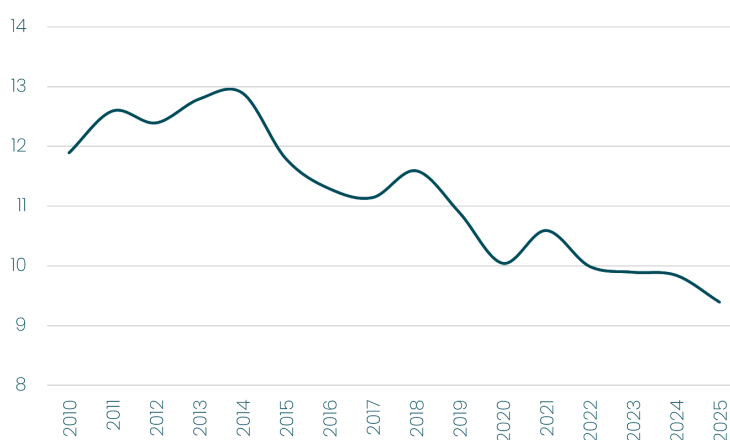
- Sinkende Produktivität bestehender Felder: Mit zunehmender Reife vieler Förderstätten gehen die Produktions-

raten zurück, sodass neue Entdeckungen unerlässlich sind, um das Versorgungsniveau aufrechtzuerhalten.

- Erhebliches Risiko einer Angebotslücke: Ohne zusätzliche Neuentdeckungen werden derzeit produzierende und bereits genehmigte Felder nicht ausreichen, um die zukünftige Nachfrage zu decken. Bis 2034 wird ein Fehlbetrag von rund 20 Millionen Barrel pro Tag erwartet.
- Infrastruktur-gestützte Exploration (Infrastructure-Led Exploration, ILX): Laut Wood Mackenzie konzentrieren sich Unternehmen zunehmend auf explorative Aktivitäten mit hoher Erfolgswirkung in der Nähe bestehender Infrastruktur – insbesondere in Frontier- und Ultra-Tiefwassergebieten wie Guyana und Brasilien, wo weiterhin großes Potenzial für umfangreiche und werthaltige Funde besteht.

- **Energiesicherheitsaspekte:** Zunehmende geopolitische Unsicherheiten unterstreichen die Bedeutung zuverlässiger, möglichst unabhängig produzierter Energiequellen.
- **Robuste Erdgasnachfrage:** Im Kontext der Energiewende verlagern sich Explorationsanstrengungen zunehmend in Richtung Erdgas, dem eine zentrale Rolle bei der Balance zwischen Emissionsreduktion und Versorgungssicherheit zugeschrieben wird.

Reservendeckungsquote der großen internationalen Ölkonzerne



Quelle: Bloomberg, Stand: März 2026

Für internationale Ölkonzerne (International Oil Companies, IOCs) ist die sinkende Reservenreichweite – gemessen als die Anzahl der Jahre, in denen die nachgewiesenen Reserven das aktuelle Produktionsniveau tragen können – ein klares Signal für die Notwendigkeit höherer Explorationsinvestitionen im mittel- bis langfristigen Horizont. Die durchschnittliche Reservenreichweite ist auf etwa 9,5 Jahre gefallen, während die Reserveersetzungsquoten seit sieben Jahren deutlich unter der Nachhaltigkeitsschwelle von 100% liegen. Dies unterstreicht die strategische Dringlichkeit, die Reservenbasis substanziell zu erneuern.

Auf Basis des Ausblicks von Rystad Energy für 2026 wird erwartet, dass die globalen

Ausgaben für die Öl- und Gasexploration robust bleiben und sich bei knapp über 60 Mrd. US-Dollar stabilisieren. Rystad hebt mehrere zentrale Trends hervor, die die Explorationsaktivität im Jahr 2026 prägen werden:

- **Gesamte Explorationsausgaben:** Die weltweiten Explorationsinvestitionen dürften sich 2026 auf rund 55 Mrd. bis über 60 Mrd. US-Dollar belaufen. Allein die Bohrtätigkeit in Frontier-Becken soll mehr als 10 Mrd. US-Dollar erreichen. Beide Kennzahlen würden damit ihren höchsten Stand seit 2019 markieren.
- **Anhaltender Fokus auf High-Impact-Bohrungen:** Die intensive High-Impact-Wildcat-Bohrtätigkeit dürfte sich fortsetzen. Für 2026 wurden 42

High-Impact-Bohrungen identifiziert. Afrika wird voraussichtlich dominieren und rund 40% dieser Bohrungen beherbergen, vor allem entlang des atlantischen Randes, insbesondere im Orange-Becken und im Golf von Guinea.

- Regionale Investitionsschwerpunkte: Nahezu 30 Mrd. US-Dollar an Explorations- und Abgrenzungsinvestitionen werden in Westafrika, Südamerika, Asien und Nordamerika erwartet, womit diese Regionen ihre Rolle als zentrale globale Explorationszentren festigen.
- Dominanz von Offshore- und Ultra-Tiefwasserprojekten: Ultra-Tiefwasser-Vorkommen bleiben das Rückgrat des Explorationsausblicks und machen rund 60% aller geplanten High-Impact-Bohrungen im Jahr 2026 aus.
- Infrastruktur-gestützte Exploration: Nahefeld- und infrastrukturgestützte Explorationsaktivitäten dürften 7–8 Mrd. US-Dollar der Gesamtausgaben ausmachen, während der verbleibende Teil auf Abgrenzungsbohrungen und weitere Explorationsprogramme entfällt.

Der seismische Dienstleistungsmarkt ist eng an die Investitionsentwicklung im vorgelagerten Bereich der Öl- und Gasindustrie (Exploration & Production, E&P) gekoppelt. Seismische Untersuchungen – häufig als „CT-Scans“ des Untergrunds bezeichnet – stellen eine wesentliche Vorstufe zur Bohrtätigkeit dar, da sie es den Betreibern ermöglichen,

potenzielle Kohlenwasserstoffvorkommen zu identifizieren und Risiken zu reduzieren. Entsprechend steigt die Nachfrage nach seismischen Dienstleistungen in der Regel mit zunehmenden Explorationsbudgets und geht zurück, wenn die Investitionen im Upstream-Sektor gekürzt werden.

Lage des seismischen Spezialschiffmarktes

Der Survey-Vessel-Sektor umfasst Schiffe, die eine Vielzahl von Offshore-Vermessungsaktivitäten durchführen, darunter geologische Untersuchungen des Untergrunds sowie die Kartierung des Meeresbodens. Die seismische Aktivität nahm in den Jahren 2021 bis 2023 zu, da sich der Offshore-Markt insgesamt erholte. Im Jahr 2025 ließ die Aktivität jedoch erneut nach, was eine vorsichtigere Haltung der Ölgesellschaften widerspiegelt.

Diese zurückliegende Nachfrageschwäche ist vor allem auf die erhöhte wirtschaftliche Unsicherheit, eine zurückhaltendere Investitionspolitik infolge erneuter Handels- und Zollbedenken sowie auf Erwartungen eines wachsenden globalen Ölüberangebots bis Ende 2025 zurückzuführen. Infolgedessen zeigten sich die Upstream-Betreiber bei mehreren Ausgabenkategorien, einschließlich der seismischen Datenerfassung, deutlich zurückhaltender.

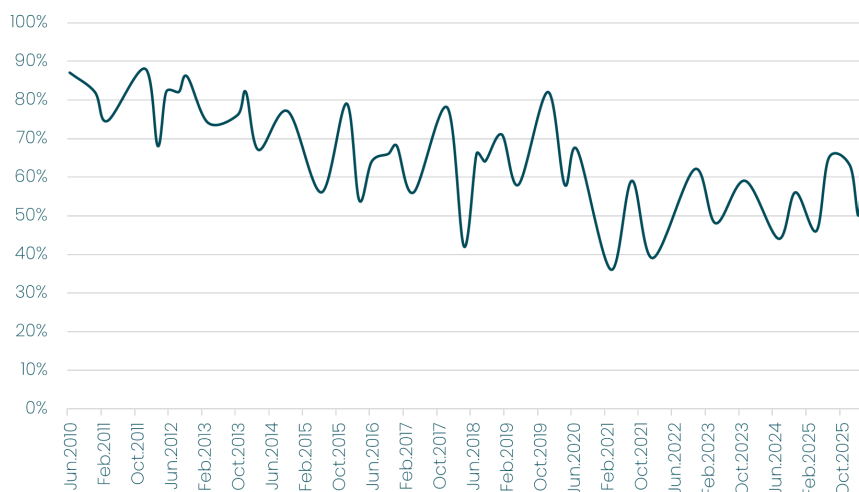
Diese kurzfristige Schwäche steht jedoch im Gegensatz zu drängenderen mittelfristigen strukturellen Herausforderungen, insbesondere den rückläufigen Reserveersatzungsquoten der Öl- und Gasunternehmen. Diese

Problematik gewinnt zusätzlich an Bedeutung, da sich zunehmend abzeichnet, dass die Energiewende langsamer verlaufen könnte als bislang angenommen, was einen längerfristigen Bedarf an erheblichen Mengen an Öl und Gas impliziert.

Vor diesem Hintergrund sind die Auslastungsraten der Survey-Schiffe in den vergangenen drei Jahren gedämpft

geblieben und lagen im Durchschnitt bei rund 60%. Dennoch erwarten Marktteilnehmer zunehmend eine Verbesserung der Auslastung im mittleren Zeithorizont, getragen von anhaltender Unterinvestition in den Ersatz von Reserven und dem wachsenden Bedarf, Rohstoffportfolios durch erneute Explorationsaktivitäten aufzufüllen.

3D-Schiffseinsatz (>6 Streamer)



Quelle: Fearnley, Stand: März 2026

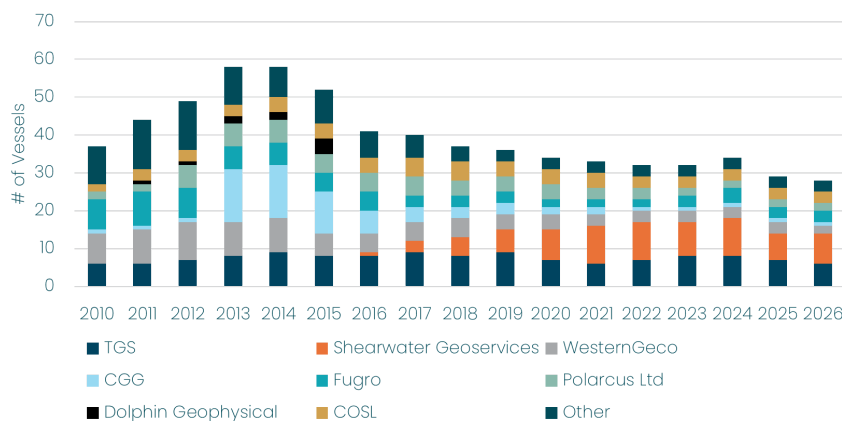
Insgesamt ist der seismische Spezialschiffsmarkt im vergangenen Jahrzehnt deutlich geschrumpft, was in erster Linie auf umfangreiche Schiffsstilllegungen und Verschrottungen zurückzuführen ist. Gleichzeitig hat eine zunehmende Konsolidierung auf Eigentümerseite die Wettbewerbslandschaft spürbar verändert.

Heute umfasst die hochwertige 3D-Streamer-Flotte nur noch etwa 20 aktive Schiffe, was den starken Rückgang der erstklassigen seismischen Kapazitäten verdeutlicht. Demgegenüber zählt die gesamte seismische Flotte – einschließ-

lich aller Schiffstypen, die in der Seismik eingesetzt werden – weltweit rund 200 Schiffe.

Da derzeit keine Neubestellungen von Schiffen erfolgen, erwarten Marktteilnehmer zunehmend eine Anspannung des Marktes im mittleren Zeithorizont, insbesondere dann, wenn sich die Explorationsausgaben erholen und die Nachfrage nach hochwertigen seismischen Daten zunimmt.

Aktive 3D-Flotte: >6 Streamer



Quelle: S&P Global Commodity Insights. Fearnley Securities

Ein führender Akteur im Markt für seismische Spezialschiffe – Shearwater GeoServices

Shearwater GeoServices ist ein weltweit führender Anbieter im Bereich der marinen Geophysik und der Offshore-Seismiktechnologie mit Hauptsitz in Bergen, Norwegen. Das Unternehmen ist auf die Erfassung, Verarbeitung und Interpretation von Offshore-Seismikdaten spezialisiert und ermöglicht Energieunternehmen damit eine hochpräzise Kartierung des Meeresbodens sowie der darunterliegenden geologischen Strukturen.

Shearwater betreibt die weltweit größte Flotte hochwertiger seismischer Spezialschiffe, wobei die Anzahl der aktuell eingesetzten Schiffe je nach Marktlage und Auftragslage variiert. Insgesamt besitzt das Unternehmen 23 Schiffe. Anfang 2026 befinden sich in der Regel 8 bis 9 Schiffe im aktiven Einsatz, während die übrigen Schiffe gestapelt (in Reserve

gehalten) werden und bei Abschluss neuer Verträge zeitnah reaktiviert werden können.

Shearwater Geoservices – 1st lien secured bond 9,5% Coupon Maturity 4/03/29.

Shearwater GeoServices emittierte im März 2024 eine vorrangig besicherte First-Lien-Anleihe über 300 Mio. US-Dollar im Rahmen eines umfassenderen Refinanzierungspakets in Höhe von 700 Mio. US-Dollar, mit dem Ziel, die Kapitalstruktur zu stärken und langfristiges strategisches Wachstum zu unterstützen.

Aufgrund der gedämpften Marktentwicklung geriet die Profitabilität des Unternehmens im Geschäftsjahr 2025 unter Druck, was zu einem Nettoverlust von rund 100 Mio. US-Dollar führte. Diese Ergebnisverschlechterung ging mit einem Anstieg der Verschuldungskennzahlen einher und veranlasste Shearwater, bestimmte Kreditklauseln der

Bankfinanzierungen temporär anzupassen, um einen formellen Covenant-Bruch zu vermeiden.

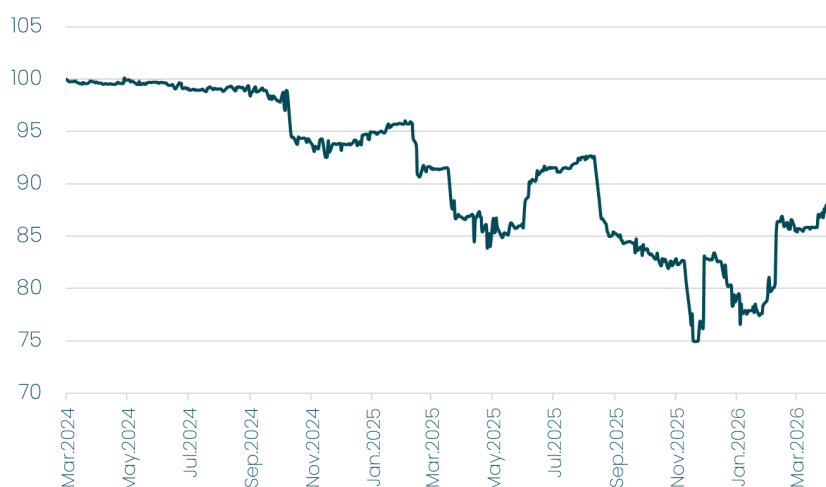
Nach der Veröffentlichung der Ergebnisse für das dritte Quartal 2025 verschlechterte sich die Marktstimmung, und der Anleihekurs fiel auf etwa 75 % des Nennwerts. Eine verbesserte operative Entwicklung im vierten Quartal 2025 führte jedoch zu einer Erholung der Ertragslage und zu einer Reduzierung des Verschuldungsgrads, sodass sich das Verhältnis von Nettozinsverschuldung zu EBITDA auf unter 5x verbesserte.

Trotz des anhaltenden kurzfristigen Drucks auf das Finanzprofil profitieren Anleihegläubiger von der vorrangig besicherten First-Lien-Struktur der ausstehenden Anleihe. Diese gewährt einen Vorranganspruch auf die Vermögenswerte des Unternehmens, insbesondere auf die hochwertige seismische Spezialschiffsflotte. Das geschätzte Loan-to-Value-Verhältnis von rund 50% bietet Kreditinvestoren eine substantielle Besicherung und einen wirksamen Schutz nach unten.

Die Liquiditätssituation verbesserte sich Anfang 2026 deutlich durch den Verkauf von zwei Schiffen, was die Kassenlage des Unternehmens spürbar stärkte. Die Anleihe notiert aktuell bei etwa 90% des Nennwerts und impliziert einen Risikozuschlag von rund 1.000 Basispunkten gegenüber dem risikofreien Zinssatz sowie eine Rendite bis zur Endfälligkeit (April 2029) von rund 14%. Diese Bewertung deutet auf ein attraktives Risiko-Ertrags-Profil für Investoren hin.

Darüber hinaus verfügt Shearwater über zusätzliche Entschuldungsspielräume, da aufgelegte Streamer-Schiffe bei Bedarf in Source-Schiffe umgerüstet werden können. Dies stellt einen zusätzlichen Puffer dar, falls es zu einer länger anhaltenden Schwäche im seismischen Markt kommen sollte.

Preisübersicht



Quelle: Bloomberg, Stand: März 2026

Key takeaways

Internationale Organisationen haben ihre Prognosen für den Zeitpunkt des Höhepunkts der globalen Ölnachfrage nach hinten verschoben. Dies deutet darauf hin, dass der weltweite Ölverbrauch voraussichtlich länger auf hohem Niveau bleiben wird als bislang erwartet. Vor diesem Hintergrund sind die Reserveersatzungsquoten der internationalen Ölkonzerne (International Oil Companies, IOCs) weiterhin unzureichend, was auf eine anhaltende Unterinvestition in die vorgelagerte Exploration hindeutet.

Gleichzeitig verstärken die zunehmenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten die strategische Bedeutung der Energiesicherheit und rücken Investitionen im Upstream-Bereich – insbesondere in seismische Untersuchungen und Explorationsaktivitäten – wieder stärker in den Fokus der Branche. Infolgedessen erwarten Marktteilnehmer zunehmend, dass sich die Explorationsausgaben mittelfristig nach oben anpassen werden. Die derzeitige Schwächephase im seismischen Markt erscheint somit eher zyklischer als struktureller Natur und eröffnet Kreditinvestoren eine klare Opportunität, sich zu attraktiven Bewertungen zu positionieren, bevor es zu einer möglichen Erholung der Explorationsaktivität und der Auslastung kommt.

Contacts

Hubertus Clausius, , MBA, CFA

Managing Director

+49.69.244044.10

hc@seahawk-investments.com

Julieth Meneses

Fund and Marketing Assistant

+49.69.244044.11

jm@seahawk-investments.com

Disclaimer:

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich 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 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 produktspezifische Risiken – z.B. Markt oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche 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.