



Seahawk Investments
Quarterly Note
2026/02

Opportunitäten im Energiedienstleistungssektor

Lage am Ölmarkt

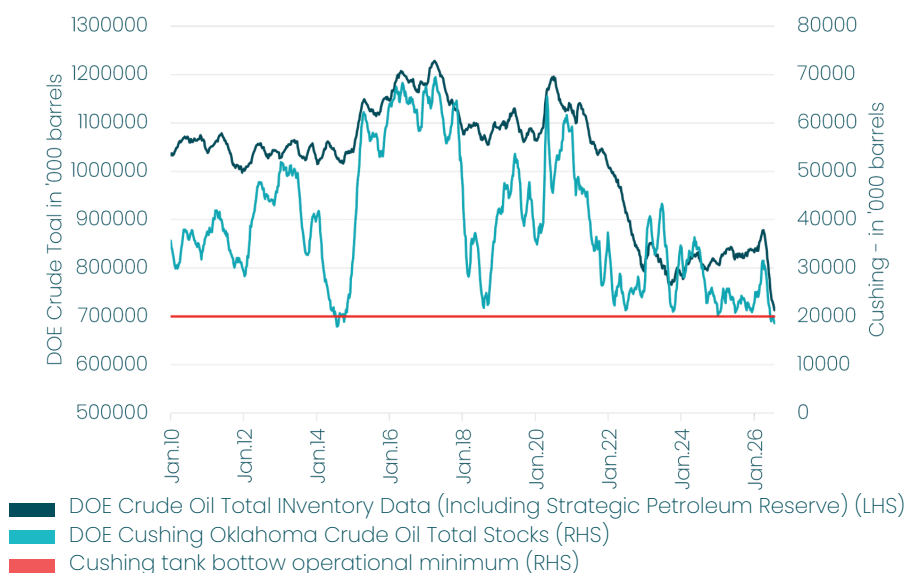
Die kommerziellen Rohölbestände der USA sind auf den niedrigsten Stand seit 2018 gefallen. In der Woche zum 24. Juli 2026 gingen die Rohölbestände um mehr als 7 Millionen Barrel zurück, während die Bestände am Lagerhub Cushing, Oklahoma, unter 20 Millionen Barrel fielen – der niedrigste Stand seit August 2014. Dieses Niveau gilt unter Marktteilnehmern als sogenannte "Tank-Bottom"-Schwelle, unterhalb derer die operative Flexibilität zunehmend eingeschränkt wird.

Obwohl die Freigaben aus der Strategischen Erdölreserve (SPR) sich verlangsamt haben, verbleiben die Reservebestände auf dem niedrigsten

Niveau seit den 1980er-Jahren. Insgesamt deuten diese Entwicklungen auf eine fortschreitende Erosion der verfügbaren Puffer im globalen Ölmarkt hin – zu einem Zeitpunkt, an dem sich die Spannungen im Zusammenhang mit dem Konflikt mit dem Iran verschärfen.

Die Kombination aus rückläufigen Lagerbeständen, begrenzten Reservevorräten und erhöhter geopolitischer Unsicherheit hat den Ölmarkt zunehmend anfällig für Angebotsstörungen gemacht. Infolgedessen reagieren Marktteilnehmer sensibler auf geopolitische Entwicklungen, was zu der derzeit beobachteten erhöhten Volatilität der Rohölpreise beiträgt.

Daten zu den US-Rohölvorräten



Quelle: Bloomberg. Stand: 29.7.26

Die Cushing-Bestände messen den Ölbestand an einem einzelnen kritischen Lagerhub in Oklahoma, während der DOE Commercial Crude Oil Inventory sämtliche kommerziellen Bestände in den gesamten USA erfasst.

Durchsatz der Straße von Hormus

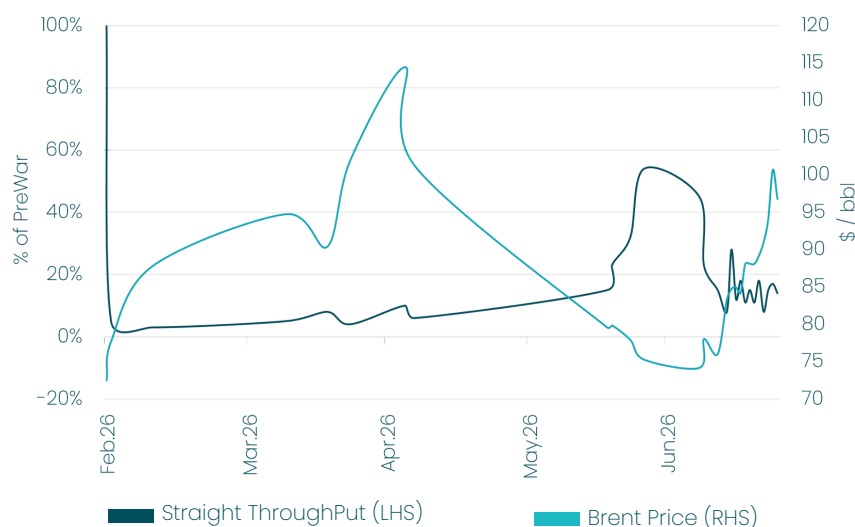
Erst einen Monat zuvor hatte sich der Ausblick deutlich verbessert, nachdem die USA und der Iran eine Vereinbarung zur Wiedereröffnung der Straße von Hormus für den kommerziellen Schiffsverkehr erzielt hatten. Da zuvor verzögerte Tanker ihre Fahrten wieder aufnahmen, stiegen die Rohöllieferungen durch die Straße im Juni auf rund 4,8 Millionen Barrel pro Tag. Die Erholung des Schiffsverkehrs signalisierte ein sinkendes Risiko einer länger anhaltenden Unterbrechung der Ölexporte aus dem Golf. Die Transitvolumina erreichten das höchste Niveau seit Ausbruch des Konflikts, wobei die Juni-Überfahrten frühere Nachkriegs-Höchststände übertrafen.

Trotz dieser Verbesserung blieb der Durchsatz weit unter dem Vorkriegsniveau – bei nur etwa 30 % der zuvor rund 15 Millionen Barrel pro Tag, die durch die

Straße transportiert wurden. Dennoch trug die Wiederaufnahme der Schifffahrtstätigkeit dazu bei, die Marktsorgen über eine mögliche Schließung von Hormus zu lindern, und reduzierte die im Ölpreis eingepreiste Risikoprämie.

Nach dem starken Anstieg der Ölpreise zu Beginn des Konflikts trugen verbesserte Transitbedingungen zu einer spürbaren Marktkorrektur bei. Brent-Rohöl, das zuvor angesichts der Befürchtungen über Angebotsstörungen über 100 US-Dollar je Barrel gehandelt worden war, fiel bis Ende Juni 2026 auf rund 73 US-Dollar je Barrel. Diese Entwicklung erwies sich jedoch als kurzlebig. Als die militärischen Operationen im US-iranischen Konflikt wieder aufgenommen wurden und sich die geopolitischen Risiken erneut verschärften, erholte sich der Brent-Preis wieder in Richtung der Marke von 100 US-Dollar.

Durchsatz der Meerenge in % des Vorkriegsniveaus
im Vergleich zu den Brent-Preisen



Quelle: Bloomberg. Stand: 29.7.26

Raffineriemargen ("Crack Spreads") auf Rekordniveau

Die Unterbrechung des Tankerverkehrs durch die Straße von Hormus verringerte den Fluss sowohl von Rohöl als auch von raffinierten Erdölprodukten erheblich und löste Bedenken hinsichtlich möglicher Kraftstoffengpässe auf den globalen Energiemärkten aus. Während die Rohölpreise infolge des Angebotsschocks stark anstiegen, stiegen die Preise für raffinierte Produkte noch schneller, da Raffinerien mit Unsicherheiten hinsichtlich der Verfügbarkeit von Einsatzstoffen, der Schifffahrtslogistik und der Kosten für den Wiederaufbau erschöpfter Lagerbestände zu kämpfen hatten.

Obwohl sich die Rohölpreise im Mai und Juni vorübergehend abschwächten, blieben die Preise für raffinierte Produkte wie Diesel und Benzin erhöht. Diese Divergenz spiegelt ein zentrales Merkmal des Energiemarktes 2026 wider: Die primäre Einschränkung verlagerte sich von der Verfügbarkeit von Rohöl hin zur Verfügbarkeit raffinierter Produkte.

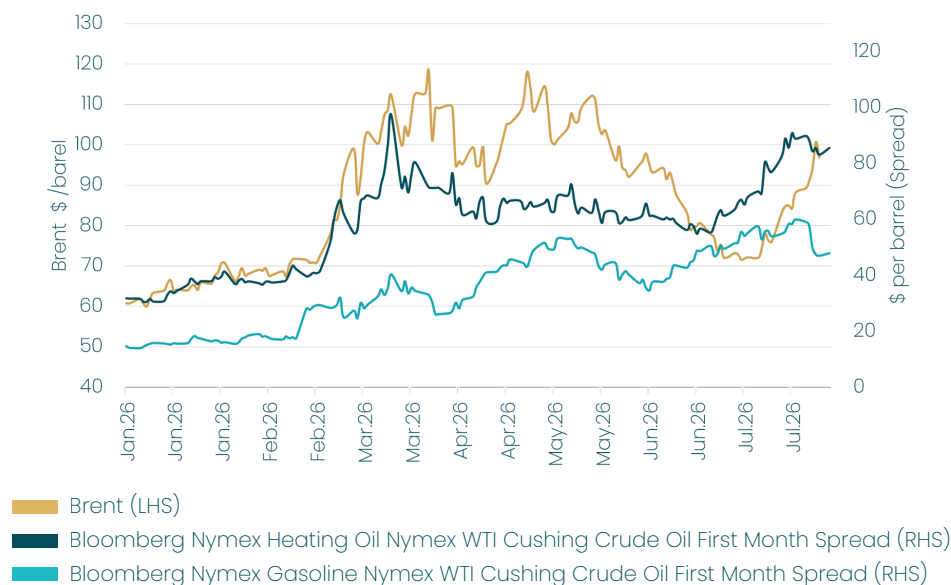
Mehrere Faktoren trugen zu diesem Ungleichgewicht bei. Raffinerie-schließungen und Kapazitätsanpassungen in Nordamerika und Europa verringerten die weltweite Verarbeitungskapazität, während Schäden an der russischen Raffinerieinfrastruktur die Versorgung mit Diesel und anderen Erdölprodukten weiter verknäpften. Gleichzeitig sanken die Benzin- und Dieselbestände auf ungewöhnlich niedrige Niveaus, wodurch der Markt zunehmend anfällig für Angebotsstörungen wurde.

Die stärksten Auswirkungen zeigten sich bei Diesel und anderen Mitteldestillaten. Die Nachfrage aus den Bereichen Transport, Schifffahrt, Luftfahrt und Industrie blieb während des gesamten Zeitraums robust, während das Angebotswachstum nicht Schritt halten konnte. Bereits vor 2026 hatten Branchenprognosen einen angespannten Dieselmärkte erwartet – eine Situation, die durch geopolitische Störungen und Raffinerieausfälle zusätzlich verschärft wurde.

Infolgedessen weiteten sich die Crack Spreads in den ersten sieben Monaten des Jahres erheblich aus. Bis Juli 2026 überstiegen die Dieselfraffineriemargen 60 US-Dollar je Barrel, während der US-Benchmark 3-2-1-Crack-Spread Rekordhöhen erreichte. Solche Niveaus sind historisch außergewöhnlich und spiegeln eine erhebliche Belastung der globalen Kraftstoffversorgungsketten wider – selbst als sich das Rohölangebot nach der teilweisen Wiedereröffnung der Straße von Hormus allmählich erholte.



Ölpreisentwicklung im Vergleich zum Crack-Spread



Quelle: Bloomberg. Stand: 29.7.26

Die Raffineriemarge ("Crack Spread") misst die Differenz zwischen den Rohölpreisen und den Preisen für raffinierte Ölprodukte.

Sektorentwicklung in einem volatilen Ölmarktumfeld

Da die weltweiten Ölbestände historisch betrachtet weiterhin knapp sind, dürften die Rohölpreise in den kommenden Monaten weiterhin stark schwanken. Obwohl die Erholung des Tankerverkehrs durch die Straße von Hormus dazu beigetragen hat, unmittelbare Angebotssorgen zu lindern, bleiben die Lagerbestände deutlich unter dem Normalniveau, sodass der Markt weiterhin anfällig für weitere geopolitische Störungen und Angebotsschocks bleibt. Entsprechend dürften die Rohölpreise stark auf Entwicklungen im Nahen Osten und andere geopolitische Schlagzeilen reagieren.

Während die Rohölpreise volatil bleiben dürften, wird erwartet, dass die Märkte für

raffinierte Produkte auf absehbare Zeit fundamental angespannt bleiben. Niedrige Diesel- und Benzinbestände in Kombination mit begrenzten Raffineriekapazitäten und anhaltenden Störungen in Teilen des globalen Raffineriesystems stützen weiterhin erhöhte Raffineriemargen, unabhängig von Schwankungen der Rohölpreise.

Innerhalb des Energieaktiensektors weisen Explorations- und Förderunternehmen (E&P) in der Regel die stärkste Korrelation mit den Rohölpreisen auf, da ihre Umsätze unmittelbar mit dem Verkauf von Öl und Gas verknüpft sind. Preisbewegungen bei Rohstoffen wirken sich daher unmittelbar auf ihren Cashflow und ihre Profitabilität aus.

Auch Ölfelddienstleister sind auf ein gesundes Rohstoffpreiseumfeld ange-

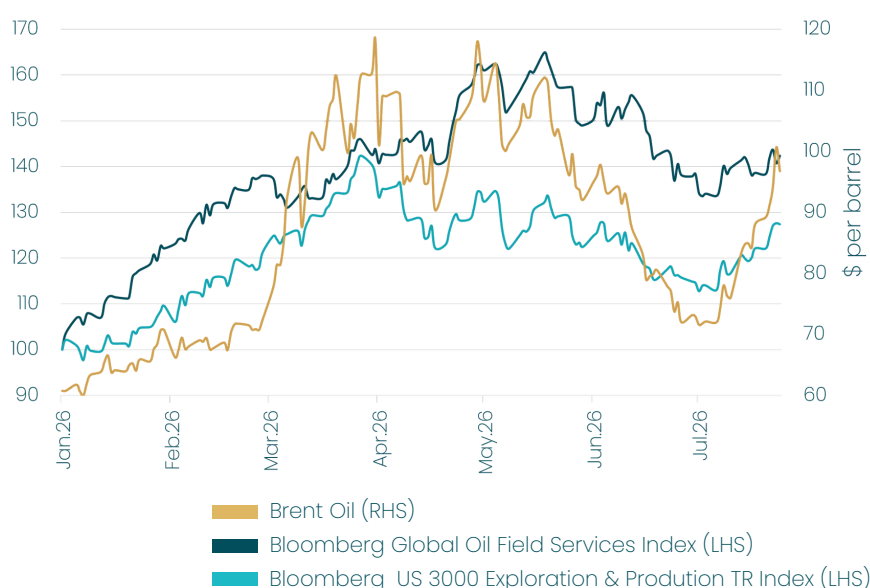
wiesen, ihre Geschäftsmodelle sind jedoch in der Regel weniger stark von kurzfristigen Ölpreisschwankungen abhängig. Anstatt Öl zu verkaufen, stellen Dienstleistungsunternehmen Ausrüstung, Technologie, Bohr- und Komplettierungsdienstleistungen, Offshore-Engineering, Wartung sowie Lösungen zur Produktionsoptimierung bereit. Infolgedessen werden ihre Umsätze in erster Linie durch die Investitionsausgaben und das Aktivitätsniveau der Kunden bestimmt und nicht durch den Spotpreis von Öl selbst.

Historisch betrachtet hat dies den Ölfelddienstleistungssektor in Phasen von Marktschwäche widerstandsfähiger gemacht. Förderunternehmen können bei fallenden Ölpreisen einen unmittelbaren Umsatzrückgang erleben, während Ölfelddienstleister häufig von Auftragsbeständen, mehrjährigen Projektverpflichtungen und laufenden Wartungs-

anforderungen an bestehenden Förderanlagen profitieren. Das Aktivitätsniveau reagiert typischerweise mit Verzögerung auf Ölpreisänderungen, was einen gewissen Schutz vor kurzfristiger Marktvolatilität bietet.

Diese relative Widerstandsfähigkeit zeigte sich bereits in der ersten Hälfte des Jahres 2026. Trotz erheblicher Schwankungen der Rohölpreise infolge des Konflikts im Nahen Osten schnitten Ölfelddienstleister im Allgemeinen besser ab als Explorations- und Förderunternehmen, da die Ausgaben für langfristige Offshore-, LNG- und Infrastrukturprojekte robust blieben. Dies galt insbesondere für Unternehmen mit Engagement in Offshore-Entwicklungen und großen nahöstlichen Investitionsprogrammen, wo die Projektwirtschaftlichkeit weiterhin eher durch langfristige Erwägungen zur Energiesicherheit als durch kurzfristige Rohstoffpreisbewegungen gestützt wird.

Performance Differenz
Ölfelddienstleistung vs. Exploration & Produktion



Quelle: Bloomberg. Stand: 29.7.26

Investmentperspektive für Energiedienstleistungsunternehmen

Seit Beginn des aktuellen Konflikts im Nahen Osten hat sich die Aufmerksamkeit der Investoren zunehmend auf die Energieinfrastruktur der Region gerichtet. Der Konflikt von 2026 hat zu den umfangreichsten Schäden an Öl- und Gasanlagen seit den Angriffen auf saudiarabische Energieanlagen im Jahr 2019 geführt. Schätzungen der Internationalen Energieagentur (IEA) und aus Branchenquellen zufolge wurden mehr als 80 Energieanlagen angegriffen, wobei mehr als ein Drittel davon schwer beschädigt wurde. Die Gesamtkosten für Reparatur und Wiederherstellung werden auf zwischen 34 und 58 Milliarden US-Dollar geschätzt, und mehrere Schlüsselanlagen könnten Jahre benötigen, um wieder die volle Betriebskapazität zu erreichen. Etwa ein Drittel der Schäden entfällt schätzungsweise auf den Iran, während die restlichen zwei Drittel über die weitere Golfregion verteilt sind.

Dieses Umfeld schafft ein potenziell attraktives Chancenspektrum für Engineering- und Ölfelddienstleistungsunternehmen mit etablierter Präsenz in der Region. Technip Energies erscheint besonders gut positioniert, um einen Teil der Wiederaufbau- und Erweiterungsausgaben zu erfassen, angesichts seiner langjährigen Präsenz in Katar und seiner Beteiligung an den Erweiterungsprojekten des North-Field-LNG-Vorhabens. Saipem hat sein Engagement im Onshore-Bereich in den vergangenen Jahren zwar reduziert, unterhält jedoch weiterhin enge

Beziehungen zu bedeutenden nahöstlichen staatlichen Ölgesellschaften und bleibt gut positioniert, um an großangelegten Engineering- und Bauprojekten teilzunehmen.

Subsea7, ein potenzieller Fusionspartner für Saipem, bietet ein noch direkteres Engagement in Offshore-Entwicklungen. Da erwartet wird, dass die Offshore-Aktivität einen zunehmenden Anteil der Investitionen im Nahen Osten ausmachen wird, könnte das Unternehmen zu einem der wichtigsten Nutznießer der sich wandelnden Ausgabenlandschaft der Region werden. Wichtig ist, dass die zentrale Investitionsthese für Subsea7 nicht in erster Linie höhere Ölpreise ist, sondern ein Anstieg der Offshore-Investitionsausgaben. Der Konflikt hat die strategische Bedeutung von Energiesicherheit, Förderresilienz und Exportflexibilität verstärkt – Faktoren, die allesamt langfristige Investitionen in Offshore-Fördersysteme, Subsea-Infrastruktur und Exportanlagen unterstützen.

Über die unmittelbaren Wiederaufbaumaßnahmen hinaus dürfte der Konflikt Investitionen in die Redundanz der Infrastruktur in der gesamten Region beschleunigen. Es wird erwartet, dass Energieproduzenten und Regierungen künftig verstärkt Wert auf die Diversifizierung von Exportrouten, den Ausbau der Lagerkapazitäten, die Verbesserung der Offshore-Verladefähigkeiten sowie die Verringerung der Abhängigkeit von kritischen Engpässen wie der Straße von Hormus

legen werden. Diese Investitionen dürften weit über die Reparatur beschädigter Anlagen hinausgehen und könnten einen mehrjährigen Zyklus von Engineering-, Beschaffungs- und Bauaktivitäten auslösen.

Die Krise könnte zudem die globale Kapitalallokation im Upstream-Sektor beeinflussen. Da die geopolitischen Risiken im Nahen Osten erhöht bleiben, könnten internationale Betreiber ihre Projektportfolios überdenken und verstärkt in alternative Regionen investieren, die attraktives Ressourcenpotenzial und größere geopolitische Stabilität bieten. Insbesondere die Offshore-Becken im Südatlantik – darunter Brasilien, Guyana, Namibia und weitere aufstrebende Tiefseeprovinzen – gewinnen zunehmend an strategischer Bedeutung innerhalb der globalen Offshore-Landschaft. Dieser Trend könnte einen zusätzlichen Rückenwind für Offshore-Dienstleister mit globalen Kapazitäten und starkem Engagement in Tiefseeentwicklungen bieten.

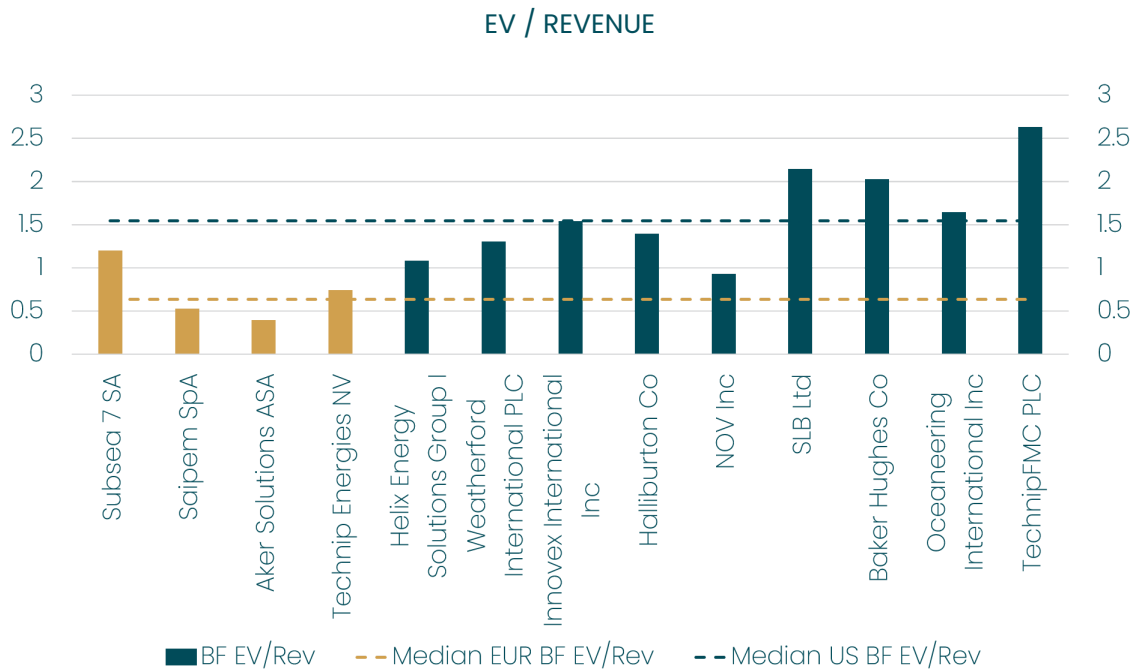
Mit Blick nach vorn könnte die bedeutendste Folge des Nahost-Konflikts nicht in seinen Auswirkungen auf die Rohölpreise liegen, sondern vielmehr in seiner Wirkung auf die Investitionsausgaben. Während die Ölpreise voraussichtlich weiterhin sensibel auf geopolitische Entwicklungen reagieren werden, wird als nachhaltigeres Ergebnis eine Stärkung der Investitionen in Offshore- und Energieinfrastruktur erwartet. Für Unternehmen wie Subsea7, Technip Energies, Saipem, McDermott, SLB und Baker Hughes könnte dies in den kommenden Jahren zu einer nachhaltigen Zunahme der Projektaktivität,

größeren Auftragsbeständen und einer verbesserten Ergebnistransparenz führen. Insofern könnte sich die aktuelle Krise letztlich als bedeutsamer für den Offshore-Investitionszyklus erweisen als für den Ölpreis selbst.

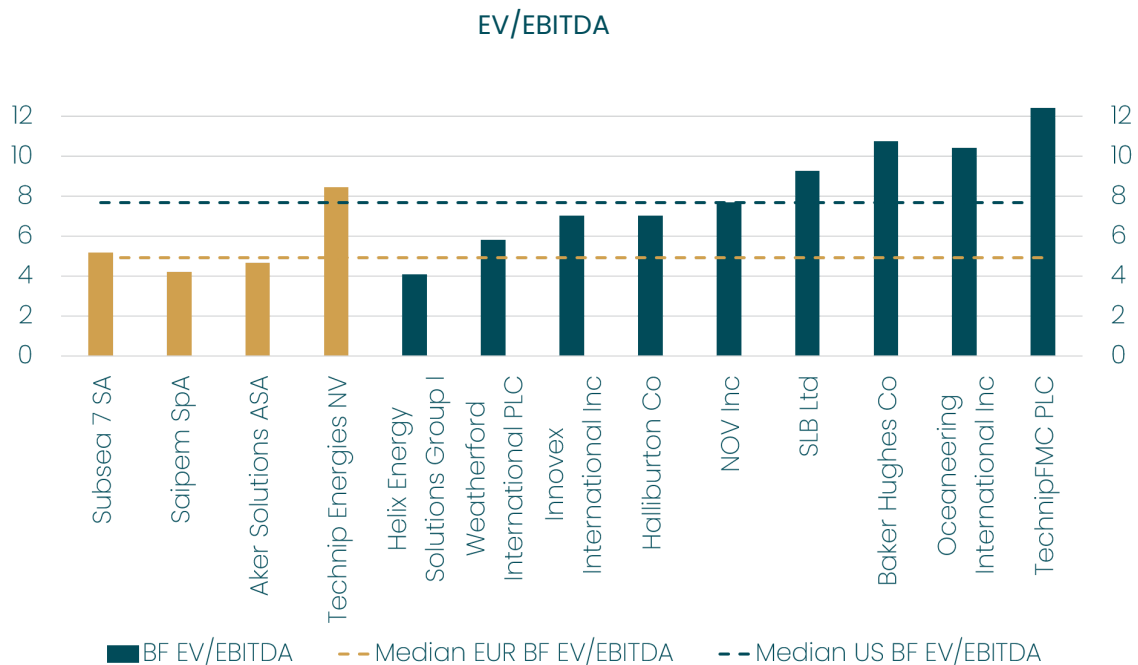
Bewertung: Europäische Energiedienstleistungsunternehmen im Vergleich zu US-Konkurrenten

Ausgewählte europäische Energiedienstleistungsunternehmen, darunter Subsea7, Saipem, Aker Solutions und Technip Energies, werden sowohl anhand des EV/Umsatz- als auch des EV/EBITDA-Multiples weiterhin mit Bewertungsabschlägen gegenüber vielen ihrer US-Konkurrenten gehandelt. Diese Bewertungslücke erscheint angesichts des sich verbessernden Ausblicks für Offshore-Investitionen, LNG-Infrastrukturausgaben und nahöstliche Energieprojekte bemerkenswert





Quelle: Bloomberg, Stand: 29.7.26



Quelle: Bloomberg, Stand: 29.7.26

Mehrere Faktoren könnten diese Diskrepanz erklären. Historisch gesehen hatten europäische Ölfelddienstleister ein stärkeres Engagement in Offshore- und engineering-intensiven Projekten – einem Segment, das nach dem Ölpreiseinbruch von 2014 einen längeren Abschwung durchlief. Infolgedessen blieb die Anlegerstimmung gegenüber dem Sektor über einen längeren Zeitraum verhalten. Im Gegensatz dazu profitierten US-Dienstleistungsunternehmen von einem stärkeren Engagement in der nordamerikanischen Schieferölförderung, was aufgrund kürzerer Projektzyklen und eines schnelleren Wachstumsprofils höhere Bewertungsmultiples zur Folge hatte.

Heute haben sich die Marktfundamentaldaten jedoch verschoben. Offshore-Entwicklungen sind auf Kostenbasis zunehmend wettbewerbsfähig geworden, während ein wachsender Fokus auf Energiesicherheit, den Ausbau von LNG-Kapazitäten und die Widerstandsfähigkeit der Infrastruktur die Nachfrage nach langfristigen Projekten stützt. Unternehmen wie Subsea7, Saipem, Aker Solutions und Technip Energies sind durch ihr Engagement in Subsea-Entwicklungen, Offshore-Engineering, LNG-Infrastruktur und großangelegten EPC-Verträgen gut positioniert, um von diesen Trends zu profitieren.

Trotz dieser günstigen Dynamik werden europäische Dienstleistungsunternehmen weiterhin mit Abschlüssen gegenüber ihren US-Pendants gehandelt. Dies deutet darauf hin, dass der Markt die Ergebnistransparenz, die durch ihre umfangreichen Auftragsbestände, ihr starkes Engagement in Offshore- und

LNG-Investitionen sowie das mögliche Ausgabenwachstum im Zusammenhang mit dem nahöstlichen Wiederaufbau und globalen Energiesicherheitsinitiativen entsteht, möglicherweise noch nicht vollständig anerkennt.

Sollte sich der aktuelle Offshore-Aufschwung fortsetzen und die Investitionsausgaben für LNG- und Offshore-Infrastruktur robust bleiben, besteht Spielraum für eine Verringerung dieser Bewertungslücke im Zeitverlauf. Der europäische Ölfelddienstleistungssektor könnte daher im Vergleich zu vielen US-Konkurrenten eine attraktive Kombination aus zyklischem Engagement, Ergebniswachstumspotenzial und relativer Bewertungsunterstützung bieten.

Schlussfolgerungen

Europäische Energiedienstleistungsunternehmen erscheinen strukturell besser positioniert als die meisten US-amerikanischen Onshore-Dienstleister, da die Nahost-Krise voraussichtlich zu Folgendem führen wird:

- Stärkerer Fokus auf Energiesicherheit
- Erhöhte LNG-Investitionen
- Wiederaufbau beschädigter Infrastruktur
- Anhaltend niedrige Lagerbestände
- Starke Genehmigung von Offshore-Projekten

Unter den europäischen Unternehmen bieten Technip Energies, Saipem und Subsea7 wohl das reinste Engagement in dem, was sich zu den prägenden Investitionsthemen der kommenden Jahre entwickeln könnte.

Kontakte:

Hubertus Clausius, MBA, CFA

Geschäftsführer

+49.69.244044.10

hc@seahawk-investments.com

Julieth Meneses

Fund- und Marketingassistentin

+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 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 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.