



## Der Ölpreis und das Echoprinzip

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die drastische Ölpreissenkung der letzten Monate wird einen Echoeffekt auslösen.**
- **Die Ölpreise werden im Verlauf des Jahres wieder ansteigen. Selbst wenn sie gleich bleiben, wird sich die gesamtwirtschaftliche Inflation erhöhen.**
- **Für die Aktien- und Rentenmärkte heißt das: Spätestens im zweiten Halbjahr wird das Klima ungemütlicher.**

Das Phänomen des Echos verbinden wir normalerweise mit dem Wiederhall zum Beispiel eines Rufes in den Bergen. Man ruft und nach kurzer Zeit kehrt der Schall – etwas leiser – zurück. Wir können das Gesprochene noch einmal hören, obwohl wir gar nicht neu gesprochen haben. Das ist kein Zufall, sondern beruht auf physikalischen Gesetzmäßigkeiten.

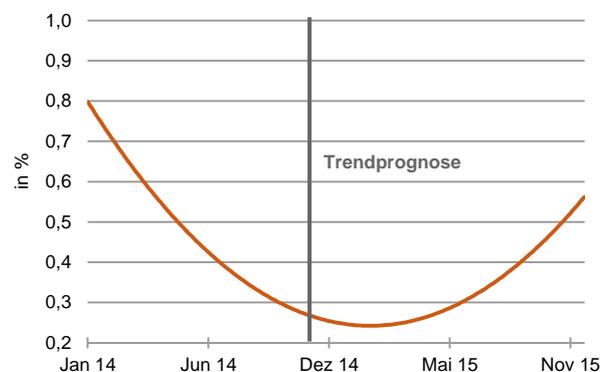
Das gibt es freilich nicht nur in der Natur. Alle spekulieren derzeit darüber, wie es mit dem Ölpreis weitergehen könnte und wie sich das auf die Finanzmärkte auswirkt. Da ist vieles denkbar. Ich will hier der Diskussion keine neue These hinzufügen. Ich will aber zeigen, dass sich aus dem Echoprinzip gewisse Schlussfolgerungen ableiten lassen, die das Geschehen in der Zukunft beeinflussen. Diese sind, eben weil sie auf Gesetzmäßigkeiten beruhen, keine Spekulationen, sondern zwangsläufig zumindest sehr verlässlich.

Die eine betrifft die Inflation. Wenn sich der Ölpreis auf dem gegenwärtigen Niveau stabilisieren sollte, dann wird der Vorjahresabstand zwangsläufig von Monat zu Monat kleiner. Derzeit liegt er bei minus 50 %. In einem Jahr wird er nur noch Null sein. Damit wird die gesamtwirtschaftliche Inflationsrate immer weniger von sinkenden Ölpreisen gedrückt. Sie wird stattdessen immer mehr von den Industrie- und Dienstleistungspreisen beeinflusst, die auch in der Vergangenheit gestiegen sind.

Ohne dass zusätzlich etwas geschieht, wird die Geldentwertung also ansteigen (siehe Grafik). Derzeit liegt sie bei minus 0,2 %, in einem Jahr werden es plus 0,7 % sein. Niemand wird dann mehr von Deflation reden. Das hängt nicht mit irgendwelchen Annahmen zusammen, über die man diskutieren kann. Es kommt auch nicht von

der Geldpolitik. Es ist ganz einfach ein mathematisch-statistischer Zusammenhang. Ein Echo eben.

**Hypothetische Entwicklung der Inflation, wenn der Ölpreis ab jetzt gleich bleibt**  
(Trend, in % ggü. Vorjahr)



Quelle für Ausgangsdaten: EZB

Es kann nur dadurch verhindert werden, dass entweder die Ölpreise weiter zurückgehen. Dann tritt der beschriebene Effekt eben etwas später und auf niedrigerem Niveau ein. Oder es müsste passieren, dass die Industrie- und Dienstleistungspreise sinken. Das kann passieren, solange sich die Ölpreise durch den Produktionsprozess "durarbeiten". Aber irgendwann ist auch damit Schluss. Dann steigen Industrie- und Dienstleistungspreise wieder und die gesamtwirtschaftliche Geldentwertung geht nach oben.

Die zweite Schlussfolgerung betrifft die Ölpreise. Durch die bisherigen Preissenkungen sind auf den Märkten erhebliche Ungleichgewichte entstanden. Sie müssen früher oder später korrigiert werden. Bei dem gegenwärtigen Niveau sind die Preise für viele Produzenten niedriger als die Kosten. Sie machen Verluste. Das gilt insbesondere für das Fracking in den USA. Die dortigen Unternehmen können die Verluste eine gewisse Zeit auffangen. Irgendwann aber kommt die Stunde der Wahrheit. Sie müssen die Produktion verringern, ganz einstellen oder gar Insolvenz anmelden. Einige sollen da bereits jetzt Schwierigkeiten haben.

Bei staatlichen Ölproduzenten wie Russland oder Venezuela ist das nicht so einfach. Bei ihnen wirken sich die niedrigen Ölpreise in steigenden Haushaltsdefiziten aus.



Es könnte zu einem Staatsbankrott kommen. Hier ist aber nicht sicher, dass dies dann zu einer niedrigeren Ölförderung führt. Denn die Menschen in diesen Staaten müssen weiter leben und brauchen die Einnahmen aus dem Ölgeschäft.

Trotzdem: Mit jeder Preissenkung wird es wahrscheinlicher, dass das Ölangebot zurückgeht. Gleichzeitig wird die Nachfrage zunehmen, weil sich ölsparende Maßnahmen nicht mehr rentieren. Die Menschen fahren wieder mehr Auto. Die Folge ist, dass der Preis steigt. Das ist keine Vermutung, sondern ganz einfach Preistheorie. Es gibt jetzt schon eine Reihe von Ölhändlern, die darauf spekulieren. Sie mieten Tanker zum Lagern von Öl auf dem Meer in der Hoffnung, das Öl später zu einem höheren Preis verkaufen zu können.

Freilich ist Geduld angesagt. Wie auch in der Natur kommt das Echo nicht sofort, sondern erst mit zeitlicher Verzögerung. Es gibt dafür historische Erfahrungen. Beim letzten Ölpreisrückgang 2008 sanken die Ölpreise noch etwas stärker als heute und zwar bis auf 33 Dollar je Barrel im Tiefpunkt. Es dauerte dann drei Monate bis sich der Ölpreis wieder auf 50 Dollar erhöhte und zwölf Monate, bis er wieder auf 75 Dollar stieg. Die allgemeine Inflation ging auch nicht so schnell sofort wieder nach oben. Fünf Monate nach dem Tiefpunkt des Ölpreises

war sie noch immer im Minusbereich. Dann bewegte sie sich rund sechs Monate um die Nulllinie. Erst dann erhöhte sie sich. Wenn sich das so wiederholt, dann dürften die stabilisierenden Effekte bei der Inflationsrate im Sommer beginnen und erst zum Jahresende voll wirksam werden.

Diese Zusammenhänge sollte man im Kopf haben, wenn jetzt über neue Staatsanleiheprogramme zur Bekämpfung der Deflation diskutiert wird. Die niedrige Geldentwertung wird auch ohne große geldpolitische Maßnahmen wieder steigen. Sicher ist es zu spät, um die EZB noch von ihren Plänen abzubringen. Dazu hat die EZB die Märkte zu stark auf ihre Intentionen eingeschworen. Aber die EZB sollte jetzt nicht noch weitere Erwartungen wecken, sondern vorsichtiger und bescheidener werden.

#### Für den Anleger

Ich rechne damit, dass sich die Inflation noch bis weit in das Jahr hinein um die Nulllinie bewegt. Das wird die Phantasie auf eine expansive Geldpolitik zunächst hoch halten. Das ist gut für die Aktien- und Rentenmärkte. Im zweiten Halbjahr aber wird sich die Situation verändern. Dann wird die Inflation wieder anfangen zu steigen. Die expansiven monetären Effekte lassen nach. Dann wird das Umfeld für die Märkte ungemütlicher.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

#### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.