

23. März 2016

- Vergleich der gegenwärtigen Ölpreisentwicklung mit ähnlichen Bewegungen in der Vergangenheit.
- Viel spricht dafür, dass der Ölpreis im zweiten Halbjahr 2016 höher sein wird als im ersten.
- Für den Anleger sind steigende Ölpreise nicht nur Wohltat. Sie bringen neue Probleme.

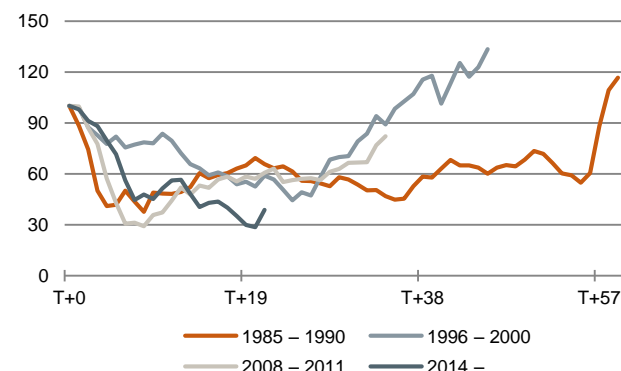
Für Konjunktur, Inflation und Finanzmärkte ist die Entwicklung der Ölpreise zu einem entscheidenden Faktor geworden. Geht es mit dem Ölpreis wieder nach oben, dann wird, so die allgemeine Annahme, alles wieder gut. Die Konjunktur erholt sich, die Inflation kommt wieder auf vertretbare Größenordnungen. Sinkt der Ölpreis, dann muss mit Rezession, Deflation und vielleicht auch einem Crash an den Finanzmärkten gerechnet werden. Auf was soll man sich einstellen?

Zur Überraschung vieler hat sich der Ölpreis in den letzten zwei Monaten kräftig erholt. Mitte Januar lag er noch bei USD 28 je Barrel (gemessen an Nordseeöl Brent). Inzwischen steht er bei USD 42. Das ist eine Zunahme von 50 %. Eigentlich sollte man erwarten, dass der Tiefpunkt damit endgültig hinter uns liegt. Aber die meisten Beobachter bleiben vorsichtig. Sie trauen dem Braten nicht, zumal nicht klar ist, warum die Preise so gestiegen sind.

ZYKLEN DER ÖLPREISE

Jeweils Höhepunkt = 100, WTI

Abszisse: Monate nach dem Höhepunkt



Quelle: Fred

Ich habe mir dazu einmal die Preisbewegungen in der Vergangenheit angeschaut. Natürlich wiederholt sich die Geschichte nicht. Man kann auch keine zwingenden Schlussfolgerungen aus früheren Entwicklungen ziehen. Die Historie gibt aber manchmal nützliche Ideen und Hinweise.

In den letzten vierzig Jahren sind die Ölpreise insgesamt drei Mal so stark eingebrochen wie heute. Siehe dazu die Grafik. Vergleicht man diese Preiszyklen, so zeigt sich:

Erstens: Gemessen an der Vergangenheit müsste der Tiefpunkt der Preise inzwischen weitgehend erreicht sein. Noch nie ist der Ölpreis stärker gefallen als diesmal. Meist gingen

die Ölpreise in den ersten Monaten sehr stark nach unten. Dann folgte eine Stabilisierung.

»So wie es aussieht, werden die Ölpreise nicht so niedrig bleiben. Im zweiten Halbjahr werden sie etwas höher sein als im ersten.«

Zweitens: Den starken Anstieg der Ölpreise in den letzten zwei Monaten sollte man nicht zu ernst nehmen. So etwas gab es früher immer wieder. Vor einem Jahr beispielsweise stiegen die Ölpreise in wenigen Monaten um über 40 %. Die Bewegung endete dann aber abrupt und führte zu neuen Tiefs. Auch davor waren solche vorübergehenden Schwankungen nicht ungewöhnlich.

Drittens: Hinsichtlich des weiteren Verlaufs der Preise gibt es nach den Erfahrungen der Vergangenheit verschiedene Möglichkeiten. Es gibt das "V", in dem die Preise zuerst stark nach unten gehen und sich dann wieder im gleichen Tempo erhöhen. Es gibt das "U", in dem die Preise zuerst fallen, dann eine Weile unten bleiben und erst am Schluss nach oben geben. Es gibt auch Kombinationen aus "U" und "V". Was es aber nicht gibt – und das ist wichtig – ist das "L". Das heißt, die Ölpreise bleiben nach der Abwärtsbewegung nicht ewig so niedrig, sondern gehen irgendwann wieder nach oben. Das ist tröstlich.

Viertens: Auch hinsichtlich der Länge der Preiszyklen gibt es keine feste Regel. Die bisherigen Zyklen dauerten zwischen drei und fünf Jahren. Der jetzige Zyklus ist noch nicht einmal zwei Jahre alt. Wir müssen uns, gemessen an der Vergangenheit, also noch auf zwei bis drei Jahre mit niedrigen Ölpreisen einstellen.

Das sind natürlich alles nur formale Parallelen. Um sie zu beurteilen, muss man nach den treibenden Kräften fragen, die dahinter stehen. Warum sollte es am Ölmarkt überhaupt wieder bergauf gehen?

Die meisten verweisen hier auf die konjunkturelle Nachfrage und auf die Entwicklung von Lägern und der Zahl der Ölplattformen in den USA. Das führt meines Erachtens nicht viel weiter. Der Ölmarkt ist kein Markt wie jeder andere, auf dem sich die Preise langfristig auf dem Niveau der Kosten einpendeln. Er ist ein Oligopol mit wenigen Anbietern und einer Vielzahl von Nachfragern. Alles hängt davon ab,

welche Politik die Oligopolisten, also die großen Ölproduzenten, verfolgen. Bisher hat vor allem Saudi Arabien die Preise nach unten gedrückt, um die Amerikaner aus dem Markt zu drängen. Entscheidend ist, wie lange das Land diesen Kurs durchhalten kann.

Ich vermute, dass das nicht mehr allzu lange der Fall sein wird. Bereits jetzt sind die Finanzen des Landes knapp. Das Haushaltsdefizit beträgt rund 15 % des BIP. Das Land spricht davon, Teile seines "Tafelsilbers" (insbesondere seine eigene Ölgesellschaft Aramco) zu veräußern. Es muss sich bei Banken verschulden – eine Vorstellung, die noch vor ein paar Jahren absurd erschienen wäre. Es hat sich bereits mit seinem "Erzfeind" Russland getroffen, um eine Begrenzung des Angebots zu erreichen. Ich wäre nicht überrascht, wenn es in nicht allzu ferner Zeit zu einer Kürzung der Förderung kommt mit der Folge, dass der Ölpreis steigt.

Für den Anleger

So wie es aussieht, werden die Ölpreise nicht so niedrig bleiben. Im zweiten Halbjahr werden sie etwas höher sein als im ersten. Es wird aber nicht schnell und steil wieder nach oben gehen. Dazu sind die Läger zu voll; zudem drängen große Ölproduzenten wie Iran, Irak, Russland, aber auch Nigeria und Venezuela darauf, ihre Förderung auszuweiten. Erwarten Sie an den Kapitalmärkten nicht zu viel von niedrigeren Ölpreisen. Es wird eine vorübergehende Entlastung der Weltwirtschaft geben. Die Angst vor einer Rezession nimmt ab. Die Inflation geht wieder nach oben, Kreditrisiken im Energiebereich verringern sich. Andererseits gibt es neue Probleme. Die Renditen werden steigen mit entsprechenden Kursverlusten bei Festverzinslichen. Rohstoffaktien dürften sich zwar gut entwickeln. Das allgemeine Klima an den Aktienmärkten wird aber eher leiden, wenn die Zinsen nach oben gehen.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf 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 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. Jedwede 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 in einer ausländischen 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 Investmententscheidung 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 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 veröffentlichen, 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.