

1. Juni 2016

- Steigende Ölpreise waren bisher immer eine gute Nachricht für die Börse.
- Das wird sich ändern. Bei 50 Dollar je Barrel ist der Ölpreis bald nicht mehr Weltrisikofaktor Nummer 1.
- Anlegen wird komplizierter. Steigende Ölpreise haben künftig unterschiedliche Wirkungen auf Regionen und Branchen.

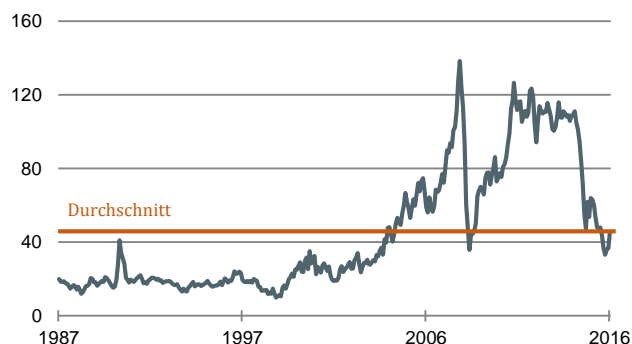
An den Aktienmärkten gab es in den letzten Monaten eine Regel, auf die stets Verlass war. Immer dann, wenn die Ölpreise stiegen, ging auch die Börse nach oben. Wenn sie dagegen fielen, litten darunter auch die Aktienkurse. Das war verständlich. Der niedrige Ölpreis war eines der großen Risiken der Weltwirtschaft. Wenn er sich änderte, beeinflusste das die Stimmung der Investoren. In den letzten zwei Wochen, als der Ölpreis bis auf 50 Dollar je Barrel kletterte, konnten Anleger schöne Gewinne einfahren.

Aber wird das so bleiben? Ich habe da so meine Zweifel. Wir müssen umdenken.

Das liegt nicht daran, dass der Ölpreis jetzt nicht weiter steigen wird. Ich will mich an den Spekulationen über den weiteren Gang der Ölpreise nicht beteiligen. Es kann in der Tat sein, dass er jetzt wieder mal nach unten geht. Die Experten weisen darauf hin, dass die jüngste Entwicklung durch einige Sonderfaktoren bedingt war (Produktionsausfälle in Venezuela und Nigeria, Waldbrände in Kanada, sinkende Läger in den USA). Bei dem höheren Preisniveau lohnt es sich für die Amerikaner wieder mehr Öl zu fördern. Iran wird vielleicht mehr exportieren. Es sind also noch einige Turbulenzen an den Ölmärkten "in der Pipeline", die die Aktienmärkte verunsichern können.

BALD WIEDER AUF NORMALNIVEAU?

Ölpreis in Dollar je Barrel Brent



Quelle: Fred

Wichtiger für die Wirkungen des Ölpreises auf die Kapitalmärkte ist etwas anderes. Bei dem gegenwärtigen Preis ist Öl nicht mehr wirklich billig. 50 Dollar sind etwas mehr als der Durchschnitt der letzten dreißig Jahre (siehe Grafik).

Seit dem Tiefpunkt Anfang des Jahres hat sich der Preis fast verdoppelt. Er liegt jetzt bei rund einem Drittel der letzten Höchstpunkte.

Damit hat sich die Welt verändert. Der Ölpreis ist drauf und dran, seine Rolle als Weltrisikofaktor Nummer 1 zu verlieren. Er ist zwar immer noch wichtig. Die Investoren schauen auf ihn aber nicht mehr wie das berühmte Kaninchen auf die Schlange. Sie haben zunehmend auch andere Dinge im Blick.

Weitere Ölpreissteigerungen haben daher jetzt differenziertere Wirkungen auf die Weltwirtschaft. Es gibt zwar immer noch Positives. Zum Beispiel helfen sie den ölproduzierenden Schwellen- und Entwicklungsländern. Hier sind nicht nur die Staaten des Nahen und Mittleren Ostens und Venezuela oder Nigeria zu nennen, sondern auch Mexiko, Brasilien und natürlich Russland. Wenn es den reichen Ölländern besser geht, wird zur Finanzierung interner Defizite auch nicht mehr so viel Kapital aus den westlichen Kapitalmärkten abgezogen.

»Der Ölpreis ist drauf und dran,
seine Rolle als Weltrisikofaktor
Nummer 1 zu verlieren.«

Positiv ist darüber hinaus, dass die Deflationsgefahren geringer werden und die Inflation wieder ansteigt. Zudem wird wieder mehr ans Energiesparen und an die Reduzierung des CO₂-Ausstoßes gedacht. Das hilft wichtigen Projekten wie der Einführung von Elektromobilität.

Es gibt daneben jetzt aber auch zunehmend negative Effekte. Je höher der Ölpreis, umso mehr verringert sich die Kaufkraft der Verbraucher. Benzin ist nicht mehr so billig. Der private Konsum verliert damit eine wichtige Stütze. Das wirkt sich nicht sofort aus. Es dauert immer eine Zeit bis die Haushalte ihre Kaufpläne anpassen. Aber auf Dauer müssen wir uns darauf einstellen, dass sich die Struktur des Wachstums verändert. An die Stelle des privaten Verbrauchs müssen vermehrte Investitionen und/oder eine dynamischere Exportnachfrage treten, sonst leidet das gesamtwirtschaftliche Wachstum.

Das trifft vor allem Europa und Japan. Beide werden in der weltwirtschaftlichen Entwicklung zurückfallen. In den USA wird die Kaufkraft der Konsumenten zwar auch zurückgehen. Dort wird das aber – jedenfalls zum Teil – dadurch auf-

1. Juni 2016

gewogen, dass die eigene Energieproduktion wieder anspringt und hier mehr Einkommen geschaffen werden.

Die bei teurerem Öl steigende Inflation wirkt sich auch auf die Geldpolitik aus. In den USA werden die kurzfristigen Zinsen schneller angehoben, die Renditekurve wird flacher. Sollte sie negativ werden, wäre dies ein Alarmzeichen für die Konjunktur. Rezessionen wurden in der Vergangenheit häufig durch inverse Zinsstrukturen eingeleitet oder verstärkt. Soweit sind wir aber glücklicherweise noch nicht.

In Europa denkt noch niemand an Zinserhöhungen. Eine steigende Inflationsrate reduziert jedoch die Wahrscheinlichkeit, dass die Europäische Zentralbank zusätzliche Lockerungsmaßnahmen ergreift. Die Wahrscheinlichkeit, dass das Wertpapierankaufsprogramm, das gerade erst aufgestockt worden ist, im nächsten März ausläuft, nimmt zu.

Für die Aktienmärkte bedeutet das: Ölpreiserhöhungen über das bisherige Niveau hinaus, sind ein zweischneidiges Schwert. Die positiven Wirkungen der steigenden Preise nehmen ab, die negativen Wirkungen kommen verstärkt ins Blickfeld. Das geschieht nicht von heute auf morgen. Auf Dauer wird man jedenfalls nicht mehr davon ausgehen können, dass steigende Ölpreise für die Aktienmärkte zwangsläufig etwas Gutes sind.

Für den Anleger

Die Welt wird komplizierter. Konsumwerte werden noch eine Zeit gut laufen, die Dynamik nimmt aber ab. Man muss sich nach Alternativen umsehen. Ölwerte werden wieder interessant. Europäische und japanische Aktien, die lange Zeit ordentlich gelaufen sind, verlieren im Vergleich zu amerikanischen Werten an Attraktivität. Die Börsen der Emerging Markets werden interessanter. Gleichzeitig muss man darauf achten, wie die Zentralbanken die weitere Inflationsentwicklung beurteilen und einen möglichen Kurswechsel begründen.

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 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 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 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.