

30. November 2016

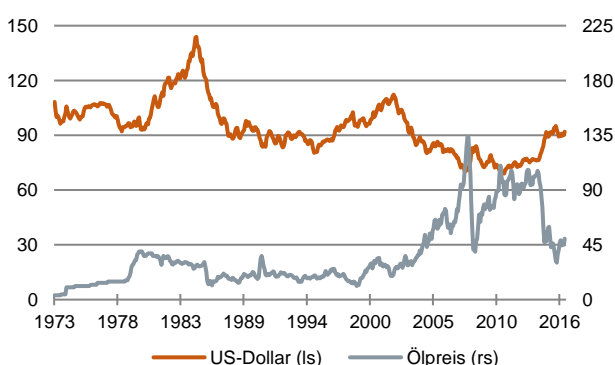
- Es gibt auf dem Ölmarkt widersprüchliche "Daumenregeln" zum Verhältnis von Ölpreis und US-Dollar.
- Wer die Zusammenhänge zwischen Öl und Dollar verstehen will, muss auch auf die Finanzmärkte schauen.
- Die Aufwertung des US-Dollars in den letzten Wochen hat nichts mit dem Ölpreis zu tun. Sie hängt allein mit den Erwartungen an den neuen US-Präsidenten zusammen.

In den letzten Wochen passierte auf den Märkten etwas Bemerkenswertes. Der US-Dollar wertete sich kräftig auf, von 1,11 auf 1,05 US-Dollar je Euro. Gleichzeitig stieg der Ölpreis von 44 auf 49 US-Dollar je Barrel, also um 11 %. Eine noch engere Korrelation zwischen zwei Finanzmarktgrößen kann man sich kaum vorstellen. Heißt das, dass eine weitere Stärkung des US-Dollars, die im Augenblick viele erwarten, auch einen weiteren Ölpreisanstieg mit sich zieht? Oder umgekehrt, dass eine Erhöhung des Ölpreises, über die jetzt ebenfalls geredet wird, die amerikanische Währung stärkt?

Nach den Fakten der letzten Tage liegt so etwas nahe. Trotzdem halte ich es für unwahrscheinlich. Ich glaube vielmehr, dass sich hier wieder einmal eine jener Fallen auftut, die schwer zu erkennen sind, die einen unkritischen Investor am Ende aber viel Geld kosten können. Ich habe mir dazu einmal die Äußerungen von Rohstoffexperten in den letzten Jahren angesehen. Tatsächlich werden hier sehr unterschiedliche und widersprüchliche Meinungen vertreten.

KORRELATION?

Index des handelsgewichteten Dollars und Preis für WTI



Quelle: Fred

Eine "Daumenregel" lautet beispielsweise: Ein steigender Ölpreis führt zu einem steigenden US-Dollar (wie das derzeit der Fall ist). Auf den ersten Blick scheint das einleuchtend. Wenn Öl teurer wird, dann brauchen die Ölverbraucher mehr Dollar, um ihren Energiebedarf zu decken (denn Öl wird überwiegend in Dollar gehandelt). Also erhöht sich die Nachfrage nach Dollar. Sein Wechselkurs wertet sich auf.

Die Vertreter dieser "Theorie" können sich dabei auch auf frühere empirische Entwicklungen an den Märkten stützen. Von 1995 bis 2001 beispielsweise ist der Ölpreis um über 30 % gestiegen, der US-Dollar ging um 40 % nach oben.

»Die simplen Daumenregeln, die auf dem Ölmarkt über den Zusammenhang zwischen Ölpreis und Dollar herumgereicht werden, kann man getrost in die Tonne treten.«

Es gibt aber auch eine andere "Daumenregel", die genau das Gegenteil behauptet: Ein steigender Ölpreis geht auf Dauer nicht mit einem stärkeren US-Dollar einher, sondern mit einem schwächeren. Auch hierfür werden gute Gründe angeführt. Ein schwacher Dollar etwa verringert die Kaufkraft der Ölproduzenten. Sie werden daher alles tun, um ihre Einnahmen durch einen höheren Ölpreis zu kompensieren. Genauso die Verbraucher: Wenn der US-Dollar schwach ist, können sie Energie billiger einkaufen. Sie werden daher im Zweifel mehr Öl erwerben. Damit steigt der Preis auch von dieser Seite.

Beides zugleich kann nicht richtig sein. Wer also hat recht? Schauen wir uns die Fakten an. Die Grafik zeigt die langfristige Entwicklung von Ölpreis und handelsgewichtetem US-Dollar. Das Ergebnis: In den letzten fünfzig Jahren zeigt sich nicht wirklich ein besonders enger Zusammenhang zwischen beiden Größen. Es gibt Phasen mit positiver Korrelation. Es gibt aber auch Zeiten mit negativer oder gar keiner Korrelation. Jeder kann sich aus den Zahlen das herausholen, was seine Meinung stützt.

Wenn man aus der Grafik überhaupt eine Regel herauslesen will, dann ist es die, dass negative Korrelationen zwischen Ölpreis und US-Dollar insgesamt häufiger vorkommen als positive. Sie prägten die ersten Jahre nach dem

30. November 2016

Ölschock im Jahr 1973. Dann folgte eine lange Periode, in der der US-Dollar heftig schwankte, ohne dass sich dies aber stärker auf den Ölpreis auswirkte. Erst seit Anfang der Nullerjahre hat sich der Zusammenhang zwischen US-Dollar und Ölpreis wieder verstärkt. Nach den Berechnungen der Europäischen Zentralbank beläuft sich die Korrelation inzwischen auf -0,5 %. Das ist statistisch signifikant, ist aber nicht außergewöhnlich hoch.

Zwei Schlussfolgerungen ziehe ich daraus. Die simplen "Daumenregeln", die auf dem Ölmarkt über den Zusammenhang zwischen Ölpreis und Dollar herumgereicht werden, kann man getrost in die Tonne treten. Sie haben keine Bedeutung und führen eher in die Irre.

Die Zusammenhänge zwischen Ölpreis und Wechselkurs sind komplizierter. Man muss hier auch auf die Finanzmärkte zurückgreifen, auf denen Öl als Anlageklasse zunehmend eine Rolle spielt. Die Abhängigkeit von Öl und Wechselkurs ergibt sich nicht direkt aus der bilateralen Beziehung zwischen beiden Größen. Sie ist vielmehr das Resultat der Interaktion zwischen allen verschiedenen Anlageklassen. Die Ergebnisse hängen dabei auch von den übrigen Gegebenheiten am Markt ab. Es kann daher mal eine negative Korrelation herauskommen, mal aber auch eine positive. Manchmal ändert sich die Korrelation auch im Zeitablauf.

Wer sein Geld in Öl anlegt, muss daher nicht nur auf Dollar und Ölpreise achten. Er muss auch die Gesamtkonstellation auf den Märkten im Blick haben. Sonst können Gewinne aus dem Öl leicht durch Verluste aus der Währung aufgezehrt werden. Laut den Berechnungen der EZB führt ein 10 % höherer Ölpreis im Schnitt zu einer Dollarabwertung um -0,28 %. Es geht also knapp ein Drittel der Gewinne über die Währung verloren. Besser sieht es aus, wenn der Investor Öl als Schutz gegen Dollarabwertungen nutzt. Nach der gleichen Studie der EZB geht eine Dollarabwertung um handelsgewichtet -1 % mit einem Anstieg des Ölpreises um 0,73 % einher. Das ist kein schlechter Hedge.

Für den Anleger

Verlassen Sie sich nicht auf die einfachen Daumenregeln. Ölpreise und Wechselkurse werden von vielen Komponenten beeinflusst, nicht nur von der gegenseitigen bilateralen Abhängigkeit. Der zuletzt steigende US-Dollar hat sicher nichts mit dem Ölpreis zu tun. Er ist vielmehr eine Folge der erwarteten Finanzpolitik des neuen amerikanischen Präsidenten. Aber er wirkt damit natürlich auch auf den Ölmarkt. Vor allem verbessert er die finanzielle Situation der Ölproduzenten und mindert deren Bereitschaft, den Ölpreis durch Produktionskürzungen zu stützen.

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. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsaussagen 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. 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 US Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments 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 der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und wesentliche 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke, in welcher Form auch immer, verwendet werden. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt.