

Erwarten Sie nicht zu viel vom Ölpreis

14. Dezember 2016

- Der Anstieg der Ölpreise in diesem Jahr hat sich statistisch bisher noch kaum in der Inflation niedergeschlagen.
- Der Zusammenhang zwischen Ölpreisen und allgemeiner Geldentwertung wird vielfach überschätzt.
- Gehen Sie davon aus, dass die Inflation bei steigenden Ölpreisen nur langsam zunimmt. Das hat auch Auswirkungen auf die Geldpolitik und die Zinsen.

Der Anstieg der Ölpreise in den letzten Tagen hat Hoffnungen geweckt. Viele erwarten, dass jetzt auch die Inflationsrate nach oben gehen wird. Das würde zur Normalisierung beitragen, nicht nur beim Geldwert, sondern auch an den Kapitalmärkten.

Ich habe mir das etwas genauer angeschaut. Das Ergebnis: So eng, wie das immer angenommen wird, ist der Zusammenhang zwischen Ölpreis und Inflation nicht. Ich möchte daher hier ein bisschen Wasser in den Wein der allgemeinen Erwartungen gießen. Hier die Gründe.

Als erstes sind die Erfahrungen der letzten Monate zu nennen. Seit Jahresanfang ist der Ölpreis um ca. 50 % gestiegen (von 37 auf 55 US-Dollar je Barrel). Die allgemeine Geldentwertung im Euroraum hat sich dagegen in dieser Zeit kaum bewegt. Sie ist gerade einmal um Dreizehntelprozentpunkte gestiegen, von 0,3 auf 0,6 %.

Auch längerfristig ist der Zusammenhang zwischen Ölpreis und Inflation nicht so hoch. Die Grafik zeigt die Entwicklung der letzten 20 Jahre. Schon mit bloßem Auge erkennt man, dass die Korrelation zwischen den beiden Zeitreihen nicht allzu groß ist. Statistisch beträgt sie gerade einmal 0,21. Viel kleiner kann ein Zusammenhang nicht sein (bei null gibt es keinen Zusammenhang, bei eins ist der Zusammenhang perfekt).

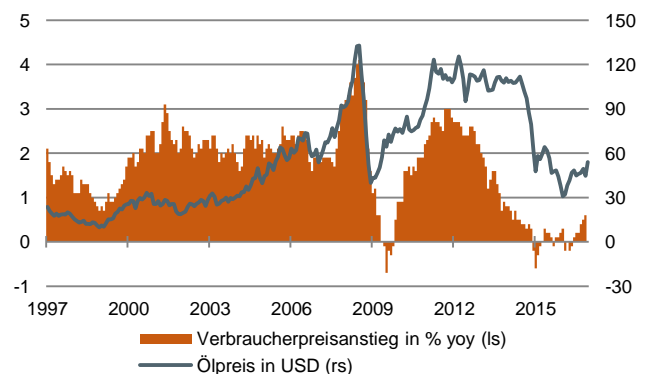
»So eng, wie das immer angenommen wird, ist der Zusammenhang zwischen Ölpreisen und Inflation nicht.«

Auch wenn man sich einzelne Perioden etwas genauer anschaut, wird das Ergebnis nicht besser. Natürlich gab es Zeiten, in denen sich Ölpreis und Inflation weitgehend parallel entwickelten. Das war zum Beispiel in der großen Finanzkrise 2007/2008 der Fall, als Ölpreis und Inflation zuerst stark anstiegen und dann abrupt wieder fielen. Das war aber eher die Ausnahme. Über viele Jahre war das ganz anders. Von 2001 bis 2006 etwa ist der Ölpreis von 18 auf 73 US-Dollar je Barrel gestiegen. Die allgemeine Inflation blieb aber praktisch unverändert. Umgekehrt ist die

Geldentwertung von 2011 bis 2014 wegen der Eurokrise deutlich gefallen (von 2,7 auf 0,5 %). Die Ölpreise aber haben sich lediglich von 123 auf 111 verringert. Das zeigt, wie vorsichtig man mit Schlussfolgerungen von den Ölpreisen auf die allgemeine Preissteigerung sein muss.

ÖLPREIS UND INFLATION

Daten von Januar 1997 bis Dezember 2016



Quelle: EZB, Fred

Theoretisch ist das auch einleuchtend. Der Ölpreis ist ein Preis unter hunderten anderen, die monatlich für die Ermittlung des Verbraucherpreisindex erhoben werden. Die Kosten der Energie machen nur weniger als 10 % des Warenkorb des Verbraucherpreisindex im Euroraum aus. Mehr als 90 % der Preise haben nichts – oder nur sehr indirekt etwas – mit dem Ölpreis zu tun. Selbst im Bereich der Energie ist der Ölpreis nicht dominant. Es gibt viele andere Energieträger, deren Preise sich keineswegs so wie der Ölpreis entwickeln. Haushaltsenergie (Strom, Gas und andere Brennstoffe) beispielsweise hat sich in Deutschland seit Jahresanfang überhaupt nicht verteuert. Heizöl und Kraftstoffe sind nur um 6,3 % teurer geworden.

Im Übrigen ist der Wechselkurs zu berücksichtigen. Der Ölpreis wird üblicherweise in US-Dollar gemessen. Was für die europäischen Preise aber relevant ist, sind die Preise in Euro. Sie können sich erheblich unterscheiden. Es gab Zeiten, in denen Öl teurer wurde, sich der Euro aber aufwertete. Dann ist der höhere Ölpreis beim Verbraucher in Europa gar nicht angekommen. In diesem Jahr spielt der Wechselkurseffekt allerdings keine Rolle, da sich der Euro-/US-Dollar-Kurs seit Jahresanfang per Saldo kaum verändert hat.

Erwarten Sie nicht zu viel vom Ölpreis

14. Dezember 2016

Hinzu kommt, dass Öl selbst für den Verbraucher nicht direkt relevant ist. Er erwirbt es immer nur in einer verarbeiteten Form, sei es in Benzin oder Diesel oder in Kunststoffen, die mit Öl hergestellt werden. In die Preise dieser Produkte gehen aber noch eine Vielzahl anderer Komponenten ein. Unter anderem natürlich auch die verschiedenen Steuern. So kommt es, dass selbst der Benzinpreis nicht so stark vom Ölpreis beeinflusst wird. Seit Jahresbeginn hat sich der Preis für Superbenzin in Deutschland gerade einmal um 3,9 % erhöht (verglichen mit den ca. 50 % beim Ölpreis).

Durch die Verarbeitung des Öls entstehen auch immer zeitliche Verschiebungen. Es dauert eine Weile, bis der Ölpreis beim Verbraucher ankommt. Es ist daher problematisch, wenn man versucht, den Einfluss des Öls aus der Inflationsrate herauszurechnen. Das geschieht beispielsweise mit Hilfe der Kernrate. Sie besagt, wie sich der Preisindex ohne Energie entwickelt. Sie erhöht sich im Euroraum derzeit etwas stärker als der allgemeine Preisindex (0,7 %). Was

man damit eliminieren kann, sind aber nur die unmittelbaren Effekte. Alles, was aufgrund höherer Ölpreise erst später teurer wird, wird nicht erfasst (etwa Reisen, Kunststoffe, etc.).

Für den Anleger

Versprechen Sie sich nicht zu viel von den steigenden Ölpreisen. Natürlich steigt die Inflation etwas. Solange sich die Konjunktur aber nicht stärker belebt, wird auch die allgemeine Inflation nicht schneller nach oben gehen. Daher werden auch die langfristigen Zinsen nach dem Schub der letzten Wochen zunächst nicht so stark weiter anziehen. Erst wenn sich die allgemeine Wirtschaftslage – etwa durch mehr Wachstum und mehr Inflation in den USA – verändert, wird sich die Geldentwertung erhöhen. Ich rechne damit aber erst für den Verlauf des kommenden Jahres. Erst dann werden auch die Zinsen weiter 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. 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 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. 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.