

Autor: Andreas Lesniewicz (CONREN) und Uke Smajli (CONREN)

Datum: 06.05.2020



Andreas Lesniewicz, Uke Smajli (CONREN): Rohölmarkt



Es sind hektische, in Teilen panische Tage. In den letzten paar Wochen gab nur ein Thema den Takt an den Märkten an und zwar der Ausbruch von COVID-19. Nun kommt der Verfall des Ölpreises hinzu.

Der Preis für ein Barrel Erdöl ist über das Wochenende um rund ein Drittel eingebrochen. Der Grund: Die Staaten des Erdöl-Kartells Opec und Russland konnten sich nicht auf eine Förderbeschränkung einigen, um den Ölpreis zu stützen. Ein sinkender Ölpreis wirkt idR wie ein Geschenk an die Konsumenten und die produzierende Wirtschaft, denn es reduziert den Preis eines der immer noch wichtigsten Rohstoffe.

Dieses Mal aber scheint der Markt die Entwicklung als negatives Ereignis zu bewerten, denn die leittragenden dabei sind Shale-Oil Unternehmen in den USA. Viele dieser Unternehmen drohen bei einem Ölpreis von 30-35 USD/Barrel pleitezugehen. Das Problem: es sind gerade diese Unternehmen, die sich in den vergangenen Jahren mit hohen Krediten über den Anleihenmarkt eingedeckt haben. Daher befürchten Marktteilnehmer Milliarden an Kreditausfällen und damit die Ansteckungsgefahr einer erneuten Kreditkrise. Aktienmärkte haben am gestrigen Montag auch deshalb so heftig auf diese Nachricht reagiert.

Sämtliche politischen, geopolitischen sowie fundamentalen Unternehmensdaten (überwiegend recht gute Berichtssaison Q4 2019, starke Arbeitsmarktzahlen in USA, nach wie vor robustes Konsumentenverhalten auch in Europa) rückten dabei in den Hintergrund.



Seit Wochen geschieht am Erdölmarkt Historisches: Ein nie gesehener globalökonomischer Einbruch wegen der Corona-Lockdowns sorgt für einen Nachfrageschock und ruft zugleich Rezessionsängste hervor. Der Preiskrieg zwischen den OPEC+-Mitgliedern sowie mit den relativ jungen unkonventionellen US-Produzenten sorgt simultan für einen massiven Angebotsüberschuss. Als Resultat notierten am 20. April kurzfristige WTI-Terminkontrakte negativ (< -37 USD für den WTI Mai-Kontrakt) – zum ersten (aber möglicherweise nicht zum letzten) Mal überhaupt.

Die Frage, die sich jetzt stellt, lautet: Welche Implikationen haben diese Ereignisse für aktive, langfristige Anleger? Die simple Antwort: Zunächst einmal wenig. Auch kam der Preisverfall nicht überraschend. Das Ausmaß war und bleibt zwar erstaunlich, aber viele Investoren vom Fach waren richtig aufgestellt.

Weshalb ist der Ölpreis für uns als aktive und langfristige Investoren dennoch relevant?

- 1. **Die volkswirtschaftliche Komponente**: Für Industrie und Konsumenten ist ein niedriger Ölpreis vorteilhaft, denn er wirkt wie ein Konjunkturprogramm und verringert die Produktions- respektive Beschaffungskosten. Dagegen leiden die Ökonomien von Rohstoffförderern naturgemäß unter niedrigen Notierungen. All das ist momentan jedoch außer Kraft gesetzt, denn während der Corona-Krise sind die Industrieländer gezwungen, die Produktion und den Konsum herunterzufahren. Unter diesen Umständen kann der tiefe Erdölpreis also seine normalerweise stimulierende Wirkung nicht entfalten. Wichtiger ist für uns aber ohnehin, wie der Preis nach dem Lockdown aussieht. Die Antwort hängt – wie so vieles derzeit –von der Dauer des behördlich verordneten Stillstands und den Gegenmaßnahmen der Regierungen ab. Unser Basis-Szenario sind zeitlich begrenzte Lockdowns und gleichzeitig massive Unterstützungsmaßnahmen vonseiten der Regierungen und Notenbanken, resultierend in gestaffelten Erholungskurven auf der Angebots- und Nachfrageseite – in manchen Ländern und Branchen U- bis V-förmig, in anderen Lförmig. Auf dieser Basis spricht einiges dafür, dass die Ölpreise noch eine Weile niedrig bleiben und konjunkturunterstützend wirken. Generell haben die ums technischen Innovationen rund Fracking und der Aufstieg unkonventionellen US-Ölproduzenten den Ölpreis stabiler gemacht und mit einem Deckel versehen Noch wichtiger ist daher wohl, ob die Taktik der OPEC und von Russland aufgeht und der dadurch niedrige Ölpreis unkonventionelle US-Ölproduzenten massenhaft in die Pleite treiben wird. Das Kalkül des Kartells ist, dass man die Angebotsstruktur zurückdrehen und den Preis wie in den "alten, guten Zeiten" wieder stärker beeinflussen, sprich: höher treiben kann. Wir denken: Mit Sicherheit werden einige Unternehmen im Ölsektor die Corona-Krise und den aktuellen Preiskampf nicht überleben. Insgesamt kann es die US-Politik aber nicht zulassen, diese Industrie zu verlieren. Es geht um viele Arbeitsplätze, die Stabilität des Kreditmarktes und Bankensystems und nicht zuletzt eine neu gewonnene energiepolitische Unabhängigkeit. Denn dank des Frackings sind die Vereinigten Staaten zu einem Netto-Exporteur von Öl geworden. Dazu kommt die beachtliche Krisen- und Kampferprobtheit der alternativen US-Ölproduzenten. Die OPEC+-Gruppe hat deren Widerstandsfähigkeit vor einigen Jahren ja schon einmal auf die Probe gestellt und war auch an der Flexibilität, der Struktur und dem unternehmerischen Einfallsreichtum der unkonventionellen US-Produzenten gescheitert. Sie sind demnach keine wehrlosen Opfer, und daher gehen wir auch nicht von einer massiven Angebotsstrukturveränderung in den nächsten Jahren aus.
- Der Blickwinkel der Kreditmärkte: In den USA machen Anleihen von Ölproduzenten einen nicht unerheblichen Teil des High-Yield-Marktes aus. Fallen diese in größerem Umfang aus, kann das zu einer erneuten Dysfunktion im Markt, ja so gar zu einer Kettenreaktion führen. Für die Kreditmärkte wurde die Gefahr



virulent, als diese angesichts des eskalierenden Streits zwischen der OPEC und Russland in Panik gerieten und in Teilen einfroren. Doch die durch die Finanzkrise erfahrenen Notenbanken konnten das unter der Führung der US-Notenbank Fed relativ schnell eindämmen. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich ein ähnliches Horrorszenario wiederholt, hat unserer Einschätzung nach stark abgenommen.

- 2. **Die weltpolitische Perspektive:** Das brisante Ölspiel hat sich in den letzten Jahren massiv verändert, da die USA auch dank des Frackings für den niedrigen Ölpreis der letzten Jahre maßgeblich verantwortlich sind. Das ist der OPEC, deren Mitglieder gerne höhere Preise für Öl sähen, ein Dorn im Auge und hat zu massiven geopolitischen Verschiebungen geführt. Denn die Aufnahme der USA in den Club führender Ölnationen hat die Budgets einiger Länder und damit deren politisches Erpressungspotential erheblich verringert. Wir glauben nicht, dass ein Preisverfall maßgebliche strukturelle Änderungen politischer Natur nach sich ziehen werden, auch wenn von Öleinnahmen abhängige Machtinhaber damit schwierigeren Zeiten entgegensehen. Denn die USA ebenso wie Europa wollen eine erneute Abhängigkeit von politisch instabilen Ländern als Öllieferanten unbedingt vermeiden. Deshalb und wegen des Dominoeffekts einer Pleitewelle im Energiesektor auf das Bankenwesen wird die US-Regierung ihre heimische Produktion unterstützen.
- 1. Die Suche nach Investmentchancen in der Öl- und den nachgelagerten Industrien. Der US-Energiesektor, der seit seinem Tief im März zu einer Erholungsrally (+30%) angesetzt hat, geht bereits seit einiger Zeit von einer Erholung der Ölnachfrage aus. Auch wir entdecken hier vielfach Chancen und haben uns bereits vor Wochen entsprechend positioniert. Wir denken, dass der Markt auf die Corona-Krise in Teilen panisch reagiert hat. Aktien von Ölproduzenten wurden zeitweise überproportional abgestraft. Hieraus entstehen Gelegenheiten für Investoren, denn große Ölunternehmen mit starken Bilanzen werden die Krise nicht nur überleben, sondern zum Ausbau ihrer Vormachtstellung nutzen. Auch werden die Spotpreise für Öl in ein paar Monaten gewiss höher als heute stehen. Wieder hängt vieles vom Corona-Timing ab: Sollten neue Erkrankungswellen eintreten, wäre der Energiesektor anfällig für Kursrückschläge. Da noch nicht mit Sicherheit gesagt werden kann, wie schnell die Wirtschaft wieder an Schwung aufnimmt, rechnen wir mit einer anhaltenden Volatilität in diesem Sektor.

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Das Ganze ist ein Lehrstück dafür, wie Rohstoffmärkte funktionieren und wie "moderne" Produkte für Privatanleger wie ETFs zurechtgebogen und vertrieben werden. Der Ölmarkt ist, wie andere Märkte auch, mitunter nicht ganz unkompliziert: So gibt es nicht nur einen Ölpreis, sondern sehr viele unterschiedliche Preise für unterschiedliche Ölsorten (schweres, leichtes Öl etc.), Lieferorte, Handelsplätze und Lieferzeitpunkte. Und es ist nicht zuletzt ein Lehrstück über Anlegerpsychologie: Private Investoren, die auf eine schnelle Erholung setzten und in Erdöl-ETFs strömten, erlitten mitunter massive Verluste. Produkte für Privatanleger der Bank of China (BoC) sorgten sogar für hohe Nachschusspflichten der oftmals unerfahrenen Investoren.

Gewiss sind Investitionen in Aktien des Energiesektors für Privatinvestoren besser geeignet als ETFs oder Terminkontrakte, jedoch gibt es auch hier Unterschiede zu beachten. Es existiert eben kein "Free-Lunch": Jedes Plus an Rendite ist nur mit einem Mehr an Risiko "käuflich" – auch wenn manch einer das Risiko manchmal nicht erkennt oder es sogar bewusst ignoriert.



Lesen Sie hier den Artikel "Auch am Rohölmarkt kehren bald wieder normale Verhältnisse ein; kurzfristige Verwerfungen für langfristige Investoren irrelevant" mit zusätzlichem Exkurs "Wie ist ein negativer Ölpreis möglich?.

(<u>https://conrenfonds.com/2020/04/29/auch-am-rohoelmarkt-kehren-bald-wieder-normale-verhaeltnisse-ein-kurzfristige-verwerfungen-fuer-langfristige-investoren-irrelevant/</u>)