

ÖL IM ÜBERFLUSS – DIE AUSWIRKUNGEN

Die Ölkrise hat sich in eine Ölpreiskrise gewandelt. Von Knappheit keine Spur – das schwarze Gold sprudelt im Überfluss. Doch der massive Preisverfall bringt nicht nur Vorteile, sondern auch massive Probleme mit sich, wie die Turbulenzen an den Börsen beweisen



Vorsichtig optimistisch: Stefan Kreuzkamp, CIO der Deutschen AM



Antizyklisch kaufen: Hans-Peter Schupp, Fondsmanager bei Fidecum

Hochkonjunktur: Die Ölförderer produzieren auf Teufel komm raus. Das Überangebot beläuft sich auf 1,5 Millionen Barrel pro Tag

Autor _____
Ronny Kohl

Die Flaute des Ölpreises bewegt Märkte und Unternehmen. Für die einen ist der Absturz des Ölpreises von über 100 auf unter 40 Dollar je Barrel Rohöl ein Segen. Für Airlines beispielsweise. Der internationale Luftfahrtverband IATA schätzt die Treibstoffkosten für 2015 auf 180 Milliarden Dollar und für 2016 auf 135 Milliarden. Im Jahr 2014 haben die Tankrechnungen hin-

gegen noch mit 226 Milliarden Dollar zu Buche geschlagen. Das treibt die Gewinne. Nutznießer sind auch die privaten Verbraucher, die günstiger tanken und heizen. Das wird nach dem Kalkül vieler Volkswirte den Konsum ankurbeln und sich positiv auf die Konjunktur auswirken.

Gewinner und Verlierer

Verlierer der Ölpreis-Baisse sind hingegen die Ölproduzenten, denen die Einnahmen wegbrechen. Die Ratingagentur S&P hat daher jüngst die Bonität von Saudi-Arabien, Oman, Bahrain und Kasachstan ab-

gesenkt. Das wirkt sich nicht nur auf die betroffenen Länder aus, sondern belastet auch die Marktstimmung, weil es die insgesamt kritische Einschätzung des Ölmarktes durch S&P widerspiegelt. Ohnehin wachsen die Sorgen, dass die Konjunktur unter dem niedrigen Ölpreis leiden könnte. Die ölexportierenden Länder wie auch die Ölbranche haben bereits angekündigt, ihre Investitionen zurückzufahren. Fallen sie als Nachfrager an den Weltmärkten aus, drohe Ansteckungsgefahr für die Weltwirtschaft, so das Kalkül der Skeptiker.

Nach Einschätzung von Stefan Kreuzkamp, dem neuen CIO der Deutschen Asset Management, überwiegen die guten Nachrichten: „Ausgehend von der aktuellen Situation bleiben wir vorsichtig optimistisch“, urteilt der Strategie in einer aktuellen Studie, in der er die Auswirkungen des Ölpreisverfalls analysiert. Fakt sei, dass die globale Ölproduktion zurzeit die Nachfrage um rund 1,5 Millionen Barrel pro Tag übersteige. Ursächlich hierfür seien die seit Jahren steigenden Förderquoten, allen voran in den USA, wo die Schieferölproduktion massiv ausgeweitet wurde. „Ein großer Teil dieses Booms wurde fremdfinanziert“, sagt Kreuzkamp, was aufgrund der ultralockeren Geldpolitik der Fed kein Problem gewesen sei.

Große Aufgabe

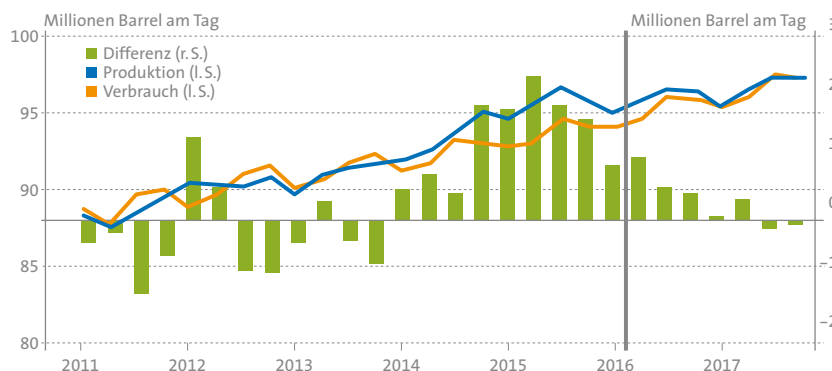
Bevor der Ölpreis wieder anzieht, müssten erst die hohen Lagerbestände „drastisch abgebaut werden“, so Kreuzkamp. Er rechnet für das erste Halbjahr 2016 mit einem Preis von unter 40 Dollar je Barrel und für das zweite Halbjahr mit einem Anziehen auf 50 Dollar. Zugleich räumt er ein, dass andere Marktbeobachter skeptischer seien. Nicht zuletzt wegen Unsicherheiten auf der Nachfrageseite – warme Winter, Wachstumsschwäche in China – wie auch auf der Angebotsseite. So hätten Iran und Irak angekündigt, die Ölförderung deutlich anzuheben. Grafik 1 zeigt, wie sich das Überangebot an Öl in den Jahren 2014 und 2015 aufgebaut hat und erst allmählich sinken könnte. Mit dem zusätzlichen Öl aus dem Iran und Irak könnte dies indes deutlich länger dauern, zumal sich auch die US-Ölproduktion als „unerwartet widerstandsfähig“ gezeigt habe, wie Kreuzkamp feststellt.

Gleichwohl mag Kreuzkamp nicht ausschließen, dass die Turbulenzen an den Finanzmärkten die Vorboten ökonomischer Probleme sein könnten. „Der einbrechende Ölpreis und die Marktturbulenzen haben bereits Zweifel an Tempo und Ausmaß verstärkt, in dem die Fed die Zinsen weiter anheben wird.“ Auch die Europäische Zentralbank sei nicht glücklich darüber, dass der Ölpreisverfall die Inflationsrate weiter gedrückt habe und erneut Deflationssorgen schüren könnte.

Auf Unternehmensebene, wo viele Adressen hoch verschuldet sind, macht sich der niedrigere Ölpreis ebenfalls bemerkbar. Etwa bei US-Hochzinsanleihen aus dem Energiesektor, wo die Ausfallraten seit April letzten Jahres anziehen (siehe Grafik 2). Für High-Yielder aus der Eurozone bleibt

ÜBERANGEBOT AN ROHÖL

Ölförderung zurzeit deutlich über Verbrauch

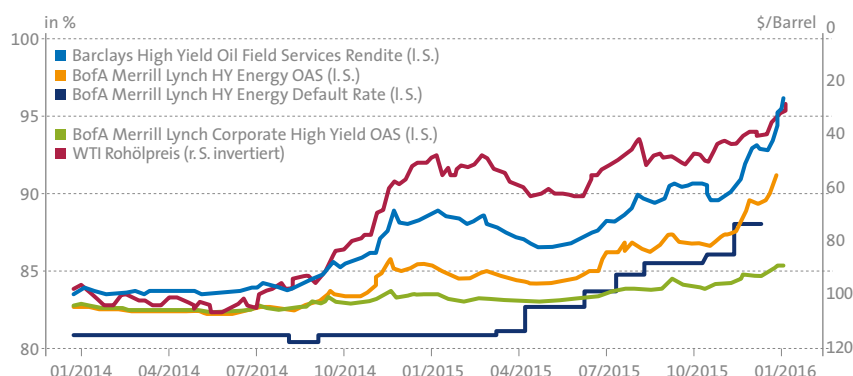


Quelle: US Energy Information Administration

Die Grafik zeigt anschaulich, wie dramatisch das Überangebot an Rohöl seit 2014 angestiegen ist. In der Spitze betrug es mehr als zwei Millionen Barrel am Tag.

STEIGENDE AUSFALLRATEN

Fallender Ölpreis treibt Spreads und Ausfallraten



Quelle: Bloomberg Finance, Deutsche AM

Der fallende Ölpreis (inverse Skala rechts) treibt seit Frühjahr 2014 die Ausfallraten von US-High-Yields aus dem Energiebereich in die Höhe.

Kreuzkamp indes optimistisch, ebenso für US-Anleihen hoher Bonität. Bei den Dividenden von Ölfirmen dagegen sollten sich Investoren auf Kürzungen einstellen.

Günstige Gelegenheit

Hans-Peter Schupp ficht das wenig an. Der Contrarian ist derzeit auf Einkaufstour in der Ölbranche. Für seinen Fidecum Contrarian Value Euroland Fonds investiert er mit einem Zeithorizont von drei bis fünf Jahren. „Bis dahin wird der Ölpreis sicher nicht mehr auf dem heutigen Stand sein“, sagt er. Er setzt auf die Zyklik, dass Produktions-

kapazitäten gedrosselt und wenig neue Quellen erschlossen werden, sodass sich das Überangebot sukzessive abbaut. Jetzt sucht er Firmen, die heute noch gute Geschäfte machen „und von einem höheren Ölpreis deutlich profitieren“. Fündig wurde er etwa beim Röhrenhersteller Tenaris, dessen Kurs zurzeit unter Druck steht, der aber bestens aufgestellt sei, oder bei Eni, die in neue Ölquellen investieren und gute Aussichten haben, wenn sie fündig werden. „So günstig wie im Moment kann man in diesem Markt nicht expandieren“, ist Schupp zuversichtlich.