



Aquila & Co. AG | 25. Februar 2016

Die Dominanz des Ölpreises über die Finanzmärkte wird nachlassen

Der Einbruch des Ölpreises führte zu einem enormen Einkommenstransfer.

Basierend auf der aktuellen Erdölproduktion von rund 90 Millionen Fass pro Tag führt eine Preisreduktion von 30 USD pro Fass zu einem Einkommenstransfer von rund 1'000 Milliarden USD pro Jahr zu Lasten der Erdölproduzenten. Gewinner sind die Erdölkonsumenten, allen voran Europa und Japan mit Vorteilen von 70 Milliarden USD respektive 50 Milliarden USD. Russland und Saudi Arabien gehören, mit Einbussen von je 130 Milliarden USD, zu den grössten Verlierern. Da die Erdölverbraucher im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Einkommen mehr ausgeben als die Erdölproduzenten ging man davon aus, dass sich ein tieferer Ölpreis belebend auf die Weltwirtschaft auswirkt.

Der tiefe Ölpreis vermochte die Weltwirtschaft bis jetzt jedoch noch nicht anzukurbeln.

Seitdem sich der Ölpreis von Mitte 2015 von 60 USD auf 30 USD pro Fass halbiert hat, konnte man von dieser belebenden Wirkung weltwirtschaftlich nichts feststellen. Das Gegenteil war der Fall. So belastete in den USA der Einbruch der Investitionen in die Öl- und Gasindustrie das amerikanische BIP um rund 0.5%. Auf der anderen Seite gaben die amerikanischen Haushalte die Ersparnisse aus dem tiefen Ölpreis, die ebenfalls rund 0.5% des US BIP ausmachen, nur zum Teil aus. Eine wohl weniger ausgeprägte aber ähnliche Zunahme der Sparneigung war 2015 auch in Japan und in Europa zu beobachten. Dies führte dazu, dass der weltweite Rückgang der Investitio-

nen in die Öl- und Gasindustrie von den Konsumenten nicht wettgemacht werden konnte. Als zusätzliche Belastung kamen die Minderausgaben der Erdölproduzenten hinzu.

Erdölpreis WTI seit Mitte 2015



Quelle: Bloomberg

Die bisher ungute Konstellation zwischen Investitionen und Konsum wird sich verbessern.

Wir gehen davon aus, dass sich diese ungute Konstellation 2016 verbessern wird. Einerseits dürften sich die Konsumenten je länger je mehr an die tiefen Ölpreise gewöhnen und damit eher geneigt sein, die daraus resultierenden Ersparnisse auch auszugeben. Zudem schätzt die internationale Energieagentur, dass die weltweiten Investitionen in die Öl- und Gasindustrie nach einem Rückgang von 25% im letzten Jahr, 2016 nur noch um 17% fallen werden. In den USA müssten diese Investitionen sogar praktisch auf Null sinken, um die gleiche Belastung des BIP zu erzeugen wie 2015. Wir gehen daher davon aus, dass sich die

Belastungen für die Wirtschaft durch Minderinvestitionen in die Öl- und Gasindustrie 2016 reduziert werden, während gleichzeitig die Konsumenten eher geneigt sein werden, die aus dem tiefen Ölpreis resultierenden Ersparnisse auch auszugeben.

Der Ölpreis hat mit rund 30 USD einen vorläufigen Gleichgewichtspreis erreicht.

Der Umstand, dass der Ölpreis seit anfangs Jahr im Durchschnitt bei 31 USD liegt ist eine Indikation für einen zumindest temporären Gleichgewichtspreis. Die gegenwärtige Überproduktion von etwa 1.5 Millionen Fass pro Tag und der Wiedereintritt von Iran in den internationalen Ölmarkt sprechen gegen eine Erhöhung des Ölpreises. Auf der anderen Seite ist ein tiefer Ölpreis der grösste Feind tiefer Ölpreise, weil dadurch mit der Zeit das Angebot abnimmt. Alle Produzenten, die nur noch produzieren weil der Verkaufserlös einen Fixkostenbeitrag leistet, werden die Produktion irgendwann einstellen, weil sie auf Vollkostenbasis Verluste erwirtschaften. Zudem nimmt der weltweite Erdölkonsum im Jahr unter normalen Wirtschaftsbedingungen um 1 Million Fass pro Tag zu. Diese Umstände sprechen gegen ein weiteres Absinken des Ölpreises. Wir glauben daher, dass wir die grössten Turbulenzen hinter uns haben, nachdem der Ölpreis am 11. Februar 2016 mit gut 26 USD den tiefsten Punkt seit Mitte 2015 erreicht hatte. Einen markanten kurzfristigen Preiseinbruch auf Kassensbasis schliessen wir jedoch nicht aus. Dies würde aber an unserem Grundszenario nichts ändern.

Der Ölpreis wird seine Dominanz über die Finanzmärkte einbüssen.

Basierend auf den angestellten Überlegungen gehen wir davon aus, dass sich die aus dem Ölpreisrückgang herrührenden Ängste bezüglich der Bonität der Öl- und Gasindustrie in nächster Zeit reduzieren werden. Ebenso sollte der Verkaufsdruck der Staatsfonds der Erdölländer abnehmen. Dadurch würde die Dominanz des Ölpreises über die Finanzmärkte reduziert. Zudem dürften sich die positiven Auswirkungen des billigen Öls auf die Weltwirtschaft schlussendlich durchsetzen. Insgesamt erwarten wir, dass sich daraus eine Entlastung für die Aktienmärkte ergibt. Wir halten an unserer neutralen Aktienquote fest.