

Rohstoffe – Februar 2015



David Donora
Head of Commodities

Auswirkungen des Ölpreisverfalls

Für Verbraucher zahlt sich der Einbruch des Ölpreises aus. Dies verheißt Gutes für die Weltwirtschaft und mittelfristig auch für die Nachfrage nach Rohstoffen. In der Tat glauben wir, dass derzeit die Grundlagen für den nächsten Aufschwung im globalen Rohstoffzyklus geschaffen werden.

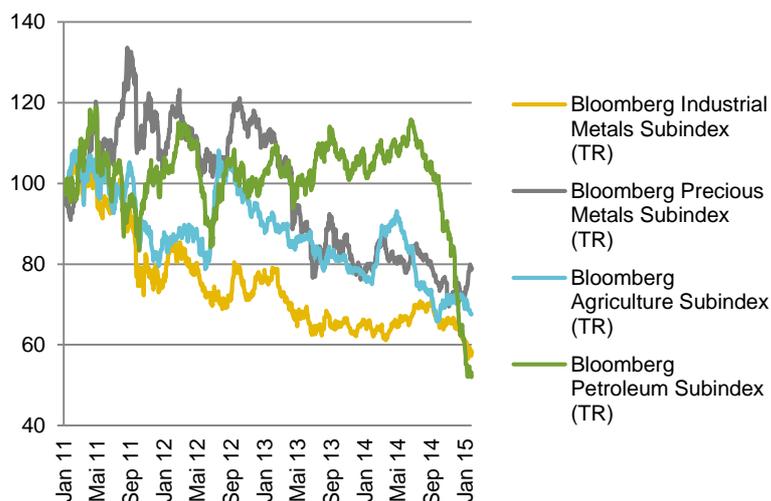
Dass die OPEC ihre Rolle zur Aufrechterhaltung eines ausgeglichenen Ölmarktes aufgegeben hat, ist das seit vielen Jahren bedeutendste Ereignis für den Ölsektor. Es hat sowohl auf Industrieländer als auch auf Schwellenländer große Auswirkungen.

Was die Weltwirtschaft betrifft, so wirken sich die fallenden Ölpreise am meisten auf die Verbraucher aus, die seit einem Jahrzehnt keinen Zugang zu günstiger Energie auf Erdölbasis hatten und nun erheblich profitieren. Tatsächlich kommt der aktuelle Ölpreirückgang einem möglichen Anreiz in Höhe von 1,7 Billionen US-Dollar gleich. Etwa 70 % davon werden voraussichtlich auf Endverbraucher entfallen. Für 2015 und 2016 prognostiziert der IWF den Nettozuwachs des globalen BIP auf 0,5 % bzw. 0,6 %.

Die Vermögen der Verbraucher werden weiterhin zu früherer Stärke zurückfinden, da sich in den Industrienationen ein Lohnwachstum bemerkbar macht. Das nachhaltige und langfristige globale Wachstum wird durch steigende Löhne, die Verbesserung der Produktivität und eine moderate Inflation gestützt. Ein derartiges Umfeld begünstigt auch eine stärkere Nachfrage nach Rohstoffen.

Derzeit sind die Rohstoffpreise relativ niedrig. Der Bloomberg Commodity Index ist auf Niveaus zurückgegangen, wie sie zuletzt im Jahr 2002 verzeichnet wurden.

Abbildung 1: Rohstoffpreise wieder nahe bei 15-Jahres-Tiefs



Quelle: Bloomberg, Threadneedle, Stand 27. Januar 2014

In den letzten zwei Jahren sahen sich Bergbauunternehmen durch die schwachen Basismetallpreise veranlasst, die Investitionsausgaben zu reduzieren. Und der jüngste starke Einbruch des Ölpreises – der erste Rückgang seit 2009 – bringt Ölproduzenten dazu, ihre Ausgaben ebenfalls zu kürzen. Für 2015 erwarten wir, dass die Ausgaben für Exploration und Produktion in Nordamerika um mindestens

25 % zurückgehen und dass sie in der restlichen Welt (OPEC ausgenommen) um 15 % gesenkt werden. Daher stehen Anleger vor einer Phase, in der die Titel- und Rohstoffauswahl in den Vordergrund rücken wird, obwohl die aktuellen Rohstoffaussichten für Verbraucher günstig erscheinen.

Globale Angebot-Nachfrage-Bilanz keine Rechtfertigung für starken Rückgang der Ölpreise

Die globale Nachfrage nach Öl beläuft sich derzeit auf etwa 92 Millionen Barrel pro Tag (Mio. b/Tag), und die aktuelle Überproduktion liegt Schätzungen zufolge zwischen 1,0 und 1,5 Mio. b/Tag. Gemessen an der weltweiten Summe von Angebot und Nachfrage ist dies eine geringe Spanne und liefert keine Rechtfertigung für den Ölpreiskröckgang um 60 %. Das Absacken der Preise hat eher etwas mit der drastischen Entscheidung der OPEC zu tun, nach deren Meinung der Preis für ein Gleichgewicht am Markt sorgen soll, zumal diese Entscheidung nach einer Phase getroffen wurde, in der relative Stabilität herrschte und die OPEC regelmäßig zusicherte, dass sie die Märkte im Gleichgewicht halten würde. Meiner Ansicht nach ist ein Preisniveau von 40 bis 50 US-Dollar pro Barrel nicht von Dauer, weil der Umfang von Investitionsausgabenkürzungen über einen beträchtlichen Zeitraum zu einem Rückgang der realen Produktion führen würde. Dies wird den Markt zunächst wieder ins Gleichgewicht bringen. Wenn aber dem daraus resultierenden Angebotsrückgang kein Nachfragerückgang gegenüber steht, würde es anschließend bald zu einer Verknappung kommen, denn die weltweiten Kapazitätsreserven belaufen sich bestenfalls auf 3 Mio. b/Tag.

Niedrige Ölpreise erhöhen Druck auf einige Schwellenländer

Wir halten eine erhebliche Destabilisierung in einer Reihe von Ländern für möglich, deren Staatseinnahmen stark von der Ölproduktion abhängen und deren Volkswirtschaften nach der durch hohe Ölpreise begünstigten Phase nicht reformiert und diversifiziert werden. Venezuela, Nigeria, Südsudan, Iran, Libyen und der Irak führen die Liste an.

Der niedrige Ölpreis stellt vor allem Russland vor besondere Herausforderungen, weil der Preis von Gasexporten – eine weitere wichtige Quelle für Deviseneinnahmen – immer noch ein Stück weit an die Preise für Brent-Rohöl gekoppelt ist. Die dortige Wirtschaft war bereits durch die Auswirkungen der Sanktionen ins Wanken geraten, die als Folge der Intervention Moskaus auf der Krim verhängt wurden. Von offizieller Seite wurde vorhergesagt, dass die Wirtschaft Russlands 2015 um etwa 5 % schrumpfen wird. Gleichzeitig heizt auch der Zusammenbruch des Rubels die Inflation an. Unterdessen werden einige russische Unternehmen ihre in US-Dollar notierten Anleihen in den nächsten 15 Monaten refinanzieren müssen. Dadurch könnte Präsident Putins Stellung in Russland unter Druck geraten. Angesichts der sich verschlechternden Haushaltslage besteht die Gefahr, dass er im Ausland Unruhe stiftet, um seine Popularität im eigenen Land zu stützen, anstatt Verhandlungen mit der EU aufzunehmen, um die Situation zu entschärfen.

Angesichts der Größe und Bedeutsamkeit der russischen Wirtschaft wäre ein Abbau der Spannungen für die EU und ganz Osteuropa sehr positiv. Die EU ist Russlands größter Handelspartner. Rund 50 % der Importe und Exporte Russlands werden mit der EU abgewickelt, und es gibt beträchtliche Investitionsströme zwischen den beiden Wirtschaftsgebieten.

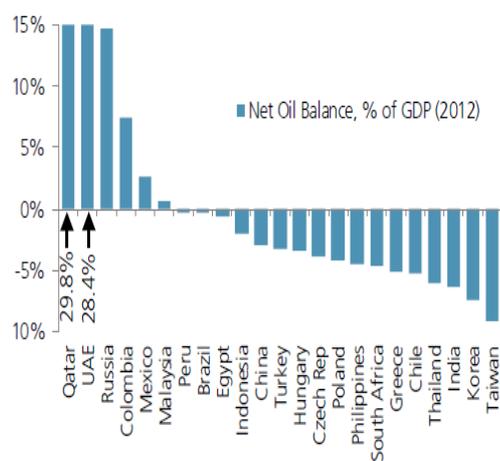
Abbildung 2: unterschiedliche Auswirkungen fallender Ölpreise in Schwellenländern

Oil Exports / Imports % of GDP

3. Relative losers			4. Relative winners		
	Production (million barrels daily)	Oil exports (% GDP)		Consumption (million barrels daily)	Oil imports (% GDP)
Saudi Arabia	9.4	43.9	Singapore*	1.3	43.9
Singapore*	-	36.4	Thailand	1.2	11.9
United Arab Emirates	2.9	31.5	Taiwan*	1.0	11.0
Russian Federation	10.9	12.6	India	3.7	9.2
Vietnam	0.3	12.3	Korea	2.5	8.6
Norway	1.7	9.7	Vietnam	0.4	7.7
Colombia	1.0	8.5	Turkey*	0.7	7.5
Malaysia	0.5	8.3	Malaysia	0.7	7.5
Canada	4.1	5.9	Hong Kong	0.4	6.9
Taiwan*	-	4.6	Israel	0.2	6.4
Egypt	0.7	4.3	Hungary	0.1	5.7
India	0.9	4.0	Spain*	1.2	5.6
Mexico	2.8	4.0	Philippines	0.3	5.2
Sweden*	-	2.4	Egypt	0.8	4.7
United Kingdom	0.6	2.4	Poland	0.5	4.5
Indonesia	0.8	1.8	Sweden*	0.3	4.4
Spain*	-	1.5	South Africa	0.6	4.3
Romania	0.1	1.3	Indonesia	1.6	4.3
Argentina	0.6	1.3	Japan	4.6	3.9
Singapore	0.1	1.1	Switzerland	0.2	3.8
Turkey*	-	1.0	United Kingdom	1.5	3.6
New Zealand*	-	0.9	New Zealand*	0.2	3.4

Quelle: Cornerstone, September 2014

EM Net Oil Balances: (Exports – Imports) / GDP



Saudi-Arabien spielt wichtige Rolle beim Ölpreiszusammenbruch

Die Saudis erkannten, dass die Aufrechterhaltung des Ölpreises bei 100 bis 110 US-Dollar pro Barrel zunehmend für Schieferölproduzenten in Nordamerika lukrativ ist, weil sich die Technologie in den Schieferfeldern verbessert. Während die Produktion eines Barrel Öl aus Schiefervorkommen in Nordamerika vor einigen Jahren noch rund 100 US-Dollar kostete, arbeiten einige Produzenten nun bei rund 30 US-Dollar pro Barrel rentabel. Die niedrigen Ölpreise gefährden eindeutig die Tragfähigkeit von Schiefervorhaben und anderen Projekten. Gleichzeitig ist es wegen der volatilen Preise umso schwieriger, finanzielle Mittel zur Finanzierung von Projekten aufzutreiben. Seit 2010, als die Preise über 100 US-Dollar pro Barrel lagen, waren nur die USA, Kanada und Saudi-Arabien in der Lage, die Ölproduktion zu erhöhen. Daher machen wir uns angesichts der nun halbierten Preise Sorgen um die restliche globale Produktion.

Ich glaube, dass die Saudis ihren eingeschlagenen Weg beibehalten werden. Sie reden den Markt weiterhin schlecht und sagen wiederholt, dass sie die Produktion nicht zurückfahren, um den Ölpreis zu erhöhen. Im Januar bestätigte ein früherer leitender Berater des Erdölministers, dass die Politik des Landes darin bestünde, seinen aktuellen Marktanteil durch dauerhaft niedrige Preise zu verteidigen. Außerdem, so der Berater, bedeuten die enormen Finanzreserven des Landes, dass es auf Jahre hinaus mit einer derartigen Situation zurechtkommen würde. Auf diese Weise können die Saudis dafür sorgen, dass sich das Angebotswachstum fortsetzt und die Verbraucher auch noch mehrere Monate lang mit niedrigeren Preisen rechnen können.

Erholung bei Rohstoffen mit entgegengesetztem Verlauf von Angebot und Nachfrage

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Strategiewechsel der OPEC hinter dem schnellen und starken Ölpreisrückgang steckt. Jedoch bedeutet die globale Nachfrage- und Angebotssituation (mit einem kleinen Angebotsüberhang im Verhältnis zur globalen Nachfrage) nicht, dass sich ein Rückgang von mehr als 60 % rechtfertigen lässt. Wir glauben, dass ein derartiger Preisrückgang die Nachfrage stärker ansteigen lässt als allgemein erwartet wird (Nachfrage nach US-Benzin steigt bereits um annualisiert mehr als 10 %) und die Produktion reduziert. Auch besteht ein deutlich erhöhtes Risiko für eine durch Geopolitik ausgelöste Versorgungsunterbrechung. In den schwächsten ölproduzierenden Ländern ist bereits die soziale Stabilität gefährdet. Hier steht Venezuela an vorderster Front. Aber dies könnte wahrscheinlich auch auf Nigeria und Russland übergreifen, während der Nahe Osten bereits unter drastischen Veränderungen und Unruhen leidet.

Darüber hinaus beschert der starke Ölpreisrückgang den Verbrauchern einen unverhofften Geldsegen. Zudem profitieren sie von einem weiteren realen Anstieg der Löhne. Dies dürfte sich positiv auf das Weltwirtschaftswachstum sowie auf die Nachfrage nach Öl und anderen Rohstoffen auswirken. Daher wird es wahrscheinlich zu Angebots- und Nachfrageanpassungen an niedrigere Ölpreise kommen, was auf eine Erholung in diesen Märkten im zweiten Halbjahr hinweist. Dies dürfte eine positive Entwicklung für Rohstoffe außerhalb des Energiesektors darstellen und schafft im aktuellen Niedrigpreisumfeld Anlagemöglichkeiten.

Wichtige Informationen: Alle Daten mit Stand vom 31.01.2015. Nur zur internen Verwendung und für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten).

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Ein Anleger erhält also den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück. Threadneedle (Lux) ist eine Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (Société d'Investissement à Capital Variable, kurz „SICAV“ genannt), die nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg errichtet wurde. Die SICAV gibt an der Luxemburger Börse notierte Anteile verschiedener Klassen aus, die von ihr zurückgenommen und umgetauscht werden können. Die Verwaltungsgesellschaft der SICAV ist Threadneedle Management Luxembourg S.A., die von Threadneedle Asset Management Ltd. und/oder ausgewählten Untereinlageberatern beraten wird. Die SICAV ist in Deutschland, Finnland, Frankreich, Hongkong, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich, Portugal, Schweden, der Schweiz, Spanien, Taiwan und dem Vereinigten Königreich eingetragen, allerdings vorbehaltlich der jeweiligen Gerichtsbarkeit, und einige Teilfonds und/oder Anteilklassen stehen unter Umständen nicht in allen Gerichtsbarkeiten zur Verfügung. Anteile an den Fonds dürfen in keinem anderen Land öffentlich angeboten werden und dieses Dokument darf dort außer in Fällen, die kein Angebot an die Öffentlichkeit darstellen und der geltenden örtlichen Gesetzgebung entsprechen, nicht herausgegeben, in Umlauf gebracht oder verbreitet werden. Threadneedle (Lux) ist in Spanien von der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) zugelassen und unter der Nummer 177 eingetragen. Anteile an den Fonds können weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten oder einer bzw. auf Rechnung oder zugunsten einer „US-Person“, wie in Regulation S des US-Wertpapiergesetzes von 1933 definiert, zum Kauf angeboten, verkauft oder geliefert werden. Diese Veröffentlichungen dienen nur zu Informationszwecken; sie beinhalten kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellen keine Empfehlungen oder Dienstleistungen dar. Lesen Sie vor einer Anlage bitte den Verkaufsprospekt. Die Zeichnung von Anteilen am Fonds darf nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen sowie der letzten Jahres- oder Zwischenberichte, die auf Anfrage kostenlos erhältlich sind, und der geltenden Allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen. Lesen Sie bitte den Abschnitt „Risikofaktoren“ im Verkaufsprospekt, um sich über alle Risiken im Zusammenhang mit einer Anlage in einem Fonds und insbesondere in diesem Fonds zu informieren. Die obengenannten Dokumente sind in Englisch, Französisch, Deutsch, Portugiesisch, Italienisch, Spanisch und Niederländisch (kein Prospekt in Niederländisch) und auf schriftliche Anfrage kostenlos am eingetragenen Sitz der SICAV in 31 Z.A. Bourmicht, L-8070 Bertrange, Großherzogtum Luxemburg und/oder bei Erste Bank, Petersplatz 7, 1010 Wien, Österreich; Eufex Bank Plc, Keilaranta 19, 02150 Espoo, Finnland; CACEIS Bank, 1/3 Place Valhubert, 75013 Paris, Frankreich; JP Morgan AG, Junghofstr. 14, 60311 Frankfurt, Deutschland; JPMorgan Worldwide Securities Services, 60 Victoria Embankment, London EC4Y 0JP, Vereinigtes Königreich; oder Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ), Sergels Torg 2, 106 40 Stockholm, Schweden. Es ist zu beachten, dass dieser Fonds den Status als Meldefonds (Reporting Fund) im Vereinigten Königreich hat. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Umständen abhängig. Steuervergünstigungen sind nicht garantiert und die Steuergesetzgebung kann sich in Zukunft ändern. Zusätzliche Informationen finden Sie im Verkaufsprospekt. Die Nennung bestimmter Aktien oder Anleihen stellt keine Handlungsempfehlung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Untersuchungs- und Analyseergebnisse wurden von Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt, wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen bereitgestellt. In diesem Dokument enthaltene Ansichten entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden als zuverlässig angesehen, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Threadneedle Management Luxembourg S.A. Eingetragen beim Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburg), Register-Nr. B 110242 74, rue Mühlenweg, L-2155 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg. Herausgegeben von Threadneedle Investment Services Limited. Eingetragen in England und Wales, Eintragsnummer 3701768, 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ, Vereinigtes Königreich. Von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert. Threadneedle Investments ist ein Markenname; sowohl der Name Threadneedle Investments als auch das Logo sind Markenzeichen oder eingetragene Markenzeichen des Threadneedle-Konzerns. threadneedle.com