

Anlagemöglichkeiten in einem Rohstoffabschwung

Auch in Zeiten niedriger Preise bieten die Rohstoffmärkte Investoren attraktive Anlagemöglichkeiten. Rohstoffinvestments bieten häufig einen effektiven Schutz gegen Inflation und auch gegen Deflation. Historisch betrachtet verliefen die Performance von Rohstoffaktien etwas gegenläufig zur allgemeinen Entwicklung an den Aktienmärkten. Damit bietet der Sektor Möglichkeiten zur Diversifizierung und wirkt als Ausgleich zum schwachen Abschneiden der globalen Aktienmärkte. Aufgrund der negativen Korrelation mit dem Dollar könnten Rohstoffe zudem zur Währungsdiversifizierung genutzt werden. Während bei einem starken Dollarkurs Rohstofftitel richtig zu kämpfen haben, tendieren sie bei einem schwachen Dollarkurs dazu, besonders gut zu performen.

Mit Rohstofftitel können attraktive Anlageergebnisse erzielt werden

Auch wenn Rohstoffaktien dem Gesamtaktienmarkt hinterherhinken, könnten attraktive Anlageergebnisse erzielt werden. Wir erwarten zwar nicht, dass der Energiesektor die globalen Aktienmärkte über einen längeren Zeitraum hinweg hinter sich lassen wird, aber wie vor kurzem gab es immer wieder Zeiten, während denen die Energiepreise und Energietitel aufgrund verschiedener Katalysatoren zulegten. Sogar zwischen 1986 und 1999 gab es signifikante Preissteigerungen, obwohl der Zeitraum für Rohstofftitel eher herausfordernd war. Aufgrund der möglichen Diversifizierungsvorteile sei eine gewisse Allokation in Rohstoffe im Portfolio daher sinnvoll.

Entgegen den Beobachtungen weiterer Marktteilnehmer ist in Zukunft von sinkenden Preisen auszugehen. Trotz der zuletzt hohen Nachfrage befinden wir uns seit geraumer Zeit in einem Überangebot am Markt, befeuert durch den starken Anstieg der Fördermengen sowie der Produktivität der US-amerikanischen Schieferölförderung. Die Zahl der Explorationen und Bohrungen in den USA hat seit Mitte 2016 dramatisch zugenommen. Zudem setzt der aktuelle Ölpreis zusätzliche Anreize für weitere Bohrungen. Ich erwarte, dass sich die Preise für US-amerikanisches Rohöl wie der Sorte West Texas Intermediate langfristig bei durchschnittlich 40 bis 50 US-Dollar pro Barrel einpendeln werden.

Schätzungen für die US-Produktion zu niedrig

Für 2018 ist der Ausblick verhalten. Die Schätzungen für die US-Produktion sind zu niedrig. Bei einer pauschalen Gewinnschwelle im Bereich von 50 US-Dollar je Barrel und weniger wird die für eine nachhaltige Erholung des Ölpreises notwendige Angebotsreduktion nicht einfach zu erreichen sein. Sobald die Ölpreise oberhalb des für die Produktion notwendigen Anreizpreises liegen, ist es sehr einfach, den Markt zu sättigen. Das Angebot nimmt zu, die Nachfrage geht zurück, und im nächsten Moment stehen wir bei einem Preis von 30 US-Dollar pro Barrel. Für dieses oder das kommende Jahr sei das eine greifbare Möglichkeit. Da sich die Technologien tiefgreifend geändert haben und Produzenten schnell preisgünstigen Nachschub herbeibringen, sei das die Zukunft des Öls.

Kostenkurve fällt auf globaler Ebene

Es ist zudem auf den zwanzigjährigen Bärenzyklus der 1980er bis 1990er-Jahre zu verweisen, dem das gegenwärtige Szenario für die Öl- und Rohstoffpreise stark ähnele. Wie damals hängt die Entwicklung am Auftauchen kurzzyklischer, risikoarmer und nicht-OPEC-Produktion von nordamerikanischem Schieferöl. Und bislang wurden erst weniger als zehn Prozent des vorhandenen Öls gewonnen. Auch die Kostenkurve fällt auf globaler Ebene. Der zu erwartende Preisverfall könnte daher zu mehr Insolvenzen

führen.

Wir ständen noch am Anfang eines säkularen Abschwungs, der von dem langfristigen Ungleichgewicht zwischen globalem Angebot und Nachfrage getrieben werde. Die Rohstoffmärkte realisierten nun die langfristigen, disruptiven Auswirkungen des US-amerikanischen Schieferölproduktionsvolumens. Zudem werden die enormen Produktivitätszuwächse die Kostenkurve für die Ölproduktion weiter reduzieren. Folglich antizipieren wir langfristig ein Niedrigpreiseumfeld, unterbrochen von kurzen Zeiträumen mit überdurchschnittlicher Preisentwicklung.