

Talsole durchschritten: Rohstoffe sind für Anleger wieder interessant

von Michael Heise

Von ihren Höchstständen sind die Preise für Öl und andere Rohstoffe weit entfernt. Es spricht aber einiges dafür, dass die Zeichen wieder auf Anstieg stehen.

Die Rohstoffpreise, insbesondere die Ölpreise, gehören zu den wichtigsten Antriebskräften für das globale Wirtschaftswachstum und die weltweite Inflation. Derzeit liegen die Ölpreise trotz des in letzter Zeit feststellbaren Aufwärtstrends nach wie vor fast 60% unter ihrem Rekordniveau von 2012. Auch die Preise für Rohstoffe außer Energie (Basismetalle) sind seit ihrem Höchststand von 2011 um 45% gefallen. Dieser Einbruch war einer der Hauptgründe für die rückläufige Inflationsrate der letzten Jahre. Nettorohstoffimporteure, die den größten Teil des weltweiten Bruttoinlandsprodukts erwirtschaften, profitierten von den gesunkenen Importpreisen, da diese den Konsum angekurbelt und die Produktionskosten gesenkt haben. Seit einiger Zeit stellen Rohstoffe darüber hinaus auch eine interessante Anlageklasse dar. Immerhin wurden in den letzten Jahren Hunderte Milliarden Dollar in Erdöl, Erdgas, Industriemetalle sowie Rohstoffe aus Landwirtschaft und Bergbau investiert. Doch wer vor fünf oder sechs Jahren zur Zeit des Preisbooms in den Markt eingestiegen ist, klagt heute über hohe Verluste.

Die große Frage ist also, ob die seit Anfang 2016 zu beobachtende Stabilisierung der Erdöl- und Rohstoffpreise tatsächlich eine Wende im Rohstoffzyklus einläutet oder ob es sich lediglich um eine temporäre Erholung nach langer Talfahrt handelt.

In den letzten Jahren hat sich die Marktdynamik radikal verändert. War die Höhe des Ölpreises in der Vergangenheit zumeist eine politische Entscheidung der OPEC, mischen heute auch Nicht-OPEC-Staaten wie die USA, Kanada und Russland, die einen maßgeblichen Anteil an der weltweiten Ölproduktion haben, bei der Preisgestaltung mit. Ein weiterer Faktor ist der Einsatz unkonventioneller Fördertechnik, vor allem in den USA, wodurch die Angebotsseite heute schneller auf Preisentwicklungen reagieren kann als früher. Auch die Nachfrageseite hat sich grundlegend verändert. Hier haben die Initiativen zur Senkung des Verbrauchs fossiler Brennstoffe – Stichwort: erneuerbare Energien, E-Mobilität und Energieeffizienz – die Korrelation zwischen Erdölkonsum und BIP spürbar aufgeweicht.

Trotz allem unterliegt der Erdölmarkt nach wie vor starken zyklischen Schwankungen. In Zeiten starker Nachfrage und steigender Preise investieren Ölproduzenten zur Erhöhung der Fördermenge verstärkt in die Exploration neuer Lagerstätten. Der zusätzliche Output kommt jedoch erst mit erheblicher Zeitverzögerung auf den Markt. Diese reicht von einigen Monaten wie bei der Förderung von Schieferöl bis hin zu mehreren Jahren bei Tiefseebohrprojekten. Im umgekehrten Fall, bei rückläufiger Preisentwicklung, schrauben die Produzenten ihre Investitionen zurück, was in der Folge zur einer Verringerung der Förderkapazität führt. Mittelfristig hat diese Angebotsverknappung preisstabilisierende, bei wieder anziehender Nachfrage sogar preistreibende Wirkung.

Die Investitionsausgaben sind in den letzten Jahren erheblich zurückgegangen. Große Erdöl-Produzenten haben ihr Investitionsbudget um die Hälfte gekürzt. Am schnellsten haben die US-Rohölproduzenten reagiert, indem sie die tägliche Fördermenge gemessen am Rekord-Output von 2015 um 1,1 Millionen Barrel drosselten. In anderen Bereichen werden sich die Auswirkungen erst in den kommenden Jahren bemerkbar machen. Eines steht jedenfalls fest: Die Reaktion der Angebotsseite auf den Preisverfall der letzten Jahre erweist sich als probates Mittel, den Erdölmarkt wieder ins Lot zu bringen, nachdem zunehmende Erdölbestände zu einem Angebotsüberhang und damit zu massiven Verwerfungen geführt hatten. Von den aktuell wieder abnehmenden Erdölbeständen gehen deutliche Preissignale aus, die den Preis pro Barrel in diesem Jahr zeitweise auf über 50 USD klettern ließen.

Hier kommt die mittlerweile größere Angebotsflexibilität zum Tragen, denn ein anhaltender Preisanstieg wird – nicht zuletzt dank Schieferöl-Förderung – schneller als in der Vergangenheit zu einer Angebotsausweitung führen. Dementsprechend werden auch die Preise weniger rasant in die Höhe schnellen. Schon die Erwartung, dass die amerikanische Regierung der Erschließung neuer Vorkommen offen gegenübersteht, hat den Ölpreis wieder etwas sinken lassen. Gestützt wird diese Annahme auch durch die konjunkturell bedingt geringere Nachfrageelastizität. Insofern erscheint es unwahrscheinlich, dass die Ölpreise in absehbarer Zeit erneut die Marke von 100 USD pro Barrel durchbrechen.

Natürlich sind Versorgungsengpässe aufgrund politischer Unruhen in den großen Förderregionen nicht auszuschließen. Möglicherweise fahren auch die Lieferanten konventionellen Erdöls aus dem Mittleren Osten und Russland ihre Produktion vorübergehend herunter, um die Preise in die Höhe zu treiben. Geopolitische Veränderungen oder innenpolitische Unruhen wie in Nigeria, Libyen oder Venezuela können ebenfalls zu unerwarteten Preisausschlägen führen. Auch in Zukunft wird die Entwicklung sehr volatil und damit schwer vorhersehbar bleiben.

In den vergangenen 15-20 Jahren korrelierten die Ölpreise eng mit den Preisen anderer Rohstoffe, etwa denen der Basismetalle. Gemeinsame Antriebskräfte wie beispielsweise die seit zwei Jahrzehnten schnell wachsende chinesische Industrie und Bauwirtschaft haben die Nachfrage nach Energie, aber auch die nach anderen Rohstoffen gleichermaßen angekurbelt. Hinzu kommt, dass die Preise für Industriemetalle, deren Produktion ja sehr energieintensiv ist, auch aufgrund steigender Energiekosten anziehen.

Zyklische Entwicklungen sind im Übrigen nicht nur bei Erdöl, sondern auch bei anderen Rohstoffen zu beobachten. Der bis 2011 anhaltende Boom auf den Basismetallmärkten löste massive Investitionen in Bergbau und Metallerzeugung aus. Diese griffen allerdings erst, als die Nachfrage, nicht zuletzt die aus China, bereits wieder nachließ. Die Folge war ein dramatischer Preisverfall, der wiederum einen radikalen Abbau von Produktionskapazitäten nach sich zog. Die Hauptproduzenten haben viele ihrer großdimensionierten Investitionsprojekte auf Eis gelegt. Nach Angaben der Weltbank sind Investitionen im Bergbau seit dem Rekordjahr 2012 weltweit um mehr als die Hälfte zurückgegangen. Der damit einhergehende potenzielle Abbau von Produktionskapazitäten dürfte das deutlichste Indiz für weiterhin steigende Ölpreise sein, zumindest solange die Weltwirtschaft auf Wachstumskurs bleibt. Vor diesem Hintergrund sind Rohstoffe eine vielversprechende Anlageklasse. Für Investoren dürfte das Schlimmste an diesen Märkten vorbei sein.

Michael Heise ist Chefvolkswirt der Allianz SE