

## Turbulente Finanzmärkte

### Niedriger Erdölpreis – Fluch oder Segen?

Von nichts hängen die Finanzmärkte derzeit so stark ab wie vom Erdölpreis. Sein Absturz hat grosse Verwerfungen ausgelöst. Wie geht es mit seiner Notierung weiter, und was bedeutet das für die Märkte?

von Michael Schäfer  
15.2.2016



**Das billige Erdöl lässt Konsumenten beim Tanken sparen, es hat aber auch negative Auswirkungen. (Bild: Sebastien Thibault)**

Es ist noch nicht allzu lange her, da konnte man sich als Anleger nur voller Vorfreude die Hände reiben. Angesichts fallender Erdölpreise malten die Prognostiker ein rundum rosiges Bild. Für wichtige Länder dieser Welt würden günstige Energiepreise wie ein kostenloses Konjunkturpaket wirken, hiess es, die Aussichten für die Aktienmärkte seien also blendend. Bestenfalls wie auf einem Beipackzettel wurde darauf verwiesen, dass ein sinkender Erdölpreis auch punktuell zu unerfreulichen Nebenwirkungen führen könne, etwa bei den Firmen, die das schwarze Gold förderten, oder in Ländern, die ebenfalls stark von der Ressource abhingen.

### Notverkäufe der Staatsfonds

Entweder lag es nicht in der Vorstellungskraft der Auguren, wie schnell und tief der Erdölpreis sinken kann, oder sie haben schlichtweg unterschätzt, welches Ausmass die «Nebenwirkungen» annehmen können, ist er erst einmal weit genug gesunken. Nach einem Einbruch des Erdölpreises um über 70% in nur 18 Monaten hat sich die Einschätzung nämlich fundamental verändert. Auf dem Niveau von rund 30 \$ für ein Fass der Nordseesorte Brent angekommen, verbreitet der unerwartet billig gewordene Energieträger alles andere als Freude an den Finanzmärkten. Noch stärker als das nachlassende Wachstum in China lässt nämlich derzeit der tiefe Erdölpreis die Märkte erzittern.

Zwar zeigt sich tatsächlich ein unterstützender Effekt beim Konsum in den wichtigen Industrieländern. Dieser hinkt jedoch den geschürten Erwartungen hinterher und wird von stark gedrosselten Investitionsausgaben übertroffen. Reihenweise wurde die geplante Erschliessung bekannter sowie die Exploration neuer Vorkommen auf Eis gelegt, was die Zulieferer der Erdölgesellschaften schmerzlich zu spüren bekommen. Trotz diesen und anderen Massnahmen zur Kosteneinsparung sind die Gewinne der grossen Ölfirmen eingebrochen.

Die britische BP musste für 2015 sogar einen Verlust ausweisen, der höher ausfiel als im von der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko verhegerten Jahr 2010. Und der drittgrösste US-Ölproduzent, Conoco, hat jüngst angekündigt, die Dividende um zwei Drittel zu kürzen. In einer von sprudelnden Gewinnen verwöhnten Branche kommt das fast einem Sakrileg gleich.

Noch schlimmer ergeht es jenen Firmen, die in den USA Erdöl und -gas mit der Fracking-Technologie fördern. Für viele geht es um das nackte Überleben, da der derzeitige Erdölpreis unter ihren Förderkosten von durchschnittlich 40 \$/Fass liegt. Laut Zahlen der Deutschen Bank mussten 2015 bereits 41 Firmen Konkurs anmelden, wobei es im zweiten Halbjahr zu einer deutlichen Beschleunigung kam. Vor einer Woche wurden sogar Gerüchte herumgereicht, dass mit Chesapeake Energy der zweitgrösste amerikanische Gasproduzent bald auf dieser Liste auftauchen könnte. Dies wurde vom Unternehmen jedoch sofort dementiert .

Angesichts der dramatischen Entwicklungen in den genannten Segmenten überrascht es kaum, dass die Aktien der Firmen stark unter die Räder gekommen und die Risikoprämien ihrer Anleihen (wie auch jene zahlreicher Schwellenländer) massiv angestiegen sind (vgl. Grafik). Dass aber auch der breite Aktienmarkt immer stärker von Kursturbulenzen betroffen ist, liegt vor allem an zwei Entwicklungen.

Erstens sind viele erdölexportierende Länder zunehmend in die Bredouille geraten und mussten durch den niedrigen Ölpreis entstandene Löcher in ihren Kassen wieder füllen. Am einfachsten lässt sich dies durch den Verkauf liquider Vermögenswerte bewerkstelligen, also in erster Linie von Aktien und Anleihen. Nach Schätzungen von JP Morgan stiessen allein die Staatsfonds der betroffenen Länder 2015 knapp 100 Mrd. \$ an Anleihen und 50 Mrd. \$ an Aktien ab. Diese Notverkäufe dürften sich im laufenden Jahr fortgesetzt bzw. sogar akzentuiert haben.

Zweitens hat sich bei vielen Anlegern die Besorgnis breitgemacht, dass der Zerfall des Ölpreises die USA in eine Rezession ziehen könnte . Ein Andauern der jetzigen Verhältnisse könnte nämlich auch dem Konsum schaden, befürchten sie. Neben den Auswirkungen von Tausenden gestrichenen – meist gut bezahlten – Arbeitsplätzen in den angeschlagenen Industrien sowie davon abhängigen Stellen droht vor allem ein negativer Vermögenseffekt. Wer viel Geld an der Börse verliert, das in den USA oft auch eine wichtige Rolle für die Altersvorsorge spielt, wird zurückhaltender beim Ausgeben, so die Logik.

## **Zahlreiche Ausfälle drohen**

So überrascht es nicht, dass Wohl und Wehe an den Finanzmärkten derzeit vorab von der Notierung des schwarzen Goldes abhängen. Sollte sie auf tiefem Niveau verharren, dürfte sich der Druck auf die Märkte und vorab die Titel der direkt vom tiefen Erdölpreis betroffenen Unternehmen und Länder fortsetzen. Paul Brain, Leiter des Bondteams von Newton (BNY Mellon), rechnet in diesem Szenario mit einer Zunahme von Herabstufungen von Papieren in den Ramschbereich und weiter steigenden Ausfallraten. Im US-Energiesektor könnte in den nächsten sechs Monaten im Extremfall jede zweite hochverzinsliche Anleihe ausfallen.

Betroffen wären auch Fonds und ETF, die in solche Papiere investieren. Grundsätzlich gilt dies vor allem für solche, die sich auf amerikanische Schuldner konzentrieren, weil dort der Anteil der Bonds aus den betroffenen Industrien mit immer noch über 10% besonders hoch ist. Daneben sieht Brain das Risiko, dass die niedrige Liquidität im High-Yield-Segment zu einem zusätzlichen Problem werden könnte, sollte es zu Verkäufen im grossen Stil kommen.

Entgegen den Befürchtungen mancher Marktkommentatoren hält Brain den Bankensektor nicht für stark gefährdet. Die Kreditinstitute seien heute im Energiesektor deutlich weniger engagiert, als sie es vor der Finanzkrise im Immobilien-Subprime-Bereich waren. Die Deutsche Bank beziffert den Anteil des Energiesektors an den insgesamt ausstehenden US-Bankkrediten auf weniger als 3%. Die Anleihen, die dagegen am ehesten von einem unverändert tiefen Erdölpreis profitieren werden, sind laut Brain jene der Industriestaaten. Einerseits, weil sie als «sichere Häfen» gelten, und andererseits, weil die Zentralbanken die geldpolitischen Zügel dann länger lockerlassen werden.

Geht es um die Aktienmärkte, dürften diese aufgrund der genannten Zusammenhänge weiter turbulente Zeiten durchleben. Dies, obwohl viele Analytiker Dividendenpapiere auf den gegenwärtigen Niveaus langfristig für attraktiv halten, insbesondere relativ zu Anleihen. Zu den Sektoren, deren Aktien in einem solchen Umfeld profitieren sollten, zählt Thomas Heller, Anlagechef und Leiter Research der Schwyzer Kantonalbank, jene der Luftfahrtgesellschaften, der Automobilhersteller sowie der Chemiekonzerne.

Wann die Wende beim Erdölpreis kommen wird, lässt sich nicht vorhersagen. Dass sie aber kommen wird, ist unumstritten, denn selbst Saudiarabien, das mit 20 \$/Fass die tiefsten Produktionskosten besitzt, kann auf dem jetzigen Preisniveau seinen Staatshaushalt nicht dauerhaft finanzieren . Heller schätzt, dass das Land höchstens drei bis vier Jahre so weiter operieren könne.

## Noch tiefer vor der Erholung?

Ironischerweise gehen viele Experten davon aus, dass der Erdölpreis erst klar unter 30 \$ sinken muss, um sich erholen zu können. Da die Schwäche nicht durch eine mangelnde Nachfrage, sondern ein zu hohes Angebot ausgelöst wurde, müssten erst Produzenten aus dem Markt gezwungen werden. Vor allem die Fracking-Firmen in den USA haben mit ihrer bisher an den Tag gelegten Hartnäckigkeit überrascht. Alternativ könnten sich die Förderländer auf tiefere Fördermengen einigen. Aber auch wenn die Opec Gesprächsbereitschaft signalisiert hat, herrscht grosse Skepsis, dass es bald zu Resultaten kommt.

Wenn es zu einer nachhaltigen Erholung kommen sollte, werde diese vermutlich nicht weiter als in den Bereich von 45 bis 50 \$/Fass reichen, ist Heller überzeugt. Viele Produzenten haben ihre Förderkosten so weit reduziert, dass sie in dieser Spanne rentabel wirtschaften können. Sollte es so kommen, dürfte dies jedoch rundherum zu grosser Erleichterung führen. Viele Experten sprechen gar von einem idealen Szenario.

Einerseits würden sich dann viele Entwicklungen an den Märkten wieder umkehren. Vor allem die arg gebeutelten Titel der Energiefirmen hätten dann ein grosses Erholungspotenzial, sagt Heller. Allerdings dürften sie sich nicht wieder in alte Höhen aufschwingen und seien derzeit nur etwas für risikofreudige Anleger mit «viel Schnauf», die eine Wette gegen den Trend eingehen könnten und wollten. Nur wenig Potenzial räumt Heller den Valoren der Zulieferer ein, weil viele Ölfirmen ihre Investitionen nicht gleich wieder hochfahren werden.

Andererseits wären bei einem Ölpreis um die 50 \$/Fass die positiven Effekte beim Konsum immer noch gegeben, und mit einer gewissen Verzögerung dürften auch die Investitionsausgaben wieder neue Impulse erhalten. Zwar kann noch einige Zeit ins Land gehen, bis sich dieses Szenario einstellt, aber man könnte sich schon fast wieder voller Vorfreude die Hände reiben.