

ROHÖL: WEITERE PREISSTEIGERUNGEN MÖGLICH

Der Preis für Rohöl konnte im Jahr 2019 nach dem Ausverkauf im letzten Quartal 2018 wieder deutlich zulegen. Fundamentale Gründe sprechen dafür, dass sich der Preisauftrieb noch etwas fortsetzen könnte. Beschlossene Förderkürzungen der OPEC sowie eine weiterhin gesunde Nachfrage könnten dem Rohölmarkt sogar einen Nachfrageüberschuss beschern. Zudem bestehen mit den politischen Unsicherheiten in Venezuela und den im Mai auslaufenden Ausnahmeregelungen für die von den USA verhängten Transaktionen mögliche Risiken für kurzfristige Angebotsstörungen.

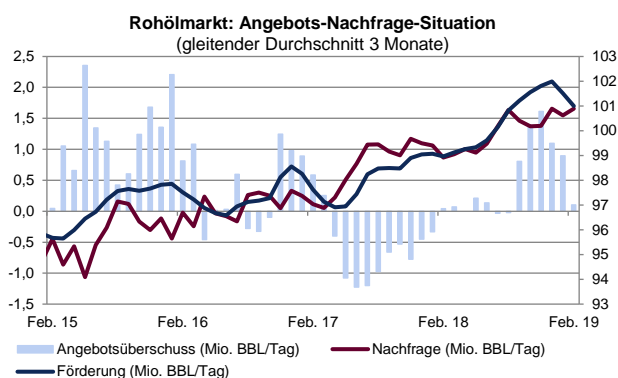
Nach den starken Verlusten zum Ende des letzten Jahres konnte sich der Rohölpreis in den ersten zwei Monaten 2019 deutlich erholen. So legten die Notierungen der Sorten Brent und WTI seit dem 1. Januar jeweils um etwa 23 Prozent zu. Dennoch fehlt noch ein ganzes Stück, um die Höchststände des letzten Jahres zu erreichen. Hierfür müssten die Notierungen abermals um weitere 30 Prozent zulegen. Aus fundamentaler Sicht spricht einiges dafür, dass die Ölpreise ihren **Positivtrend** noch eine Weile fortsetzen können. Ob sie jedoch die Höchststände des letzten Jahres kurzfristig wieder erreichen können, bleibt abzuwarten.

Für steigende Rohölpreise spricht die wieder **verbesserte Angebots-Nachfrage-Relation**. Befand sich der Rohölmarkt praktisch über die gesamte zweite Jahreshälfte 2018 in der Situation eines Überschussangebotes, hat sich die Situation zum Jahresanfang 2019 verändert. Im Februar ist der Markt weitestgehend ausgeglichen. Das heißt, das Angebot und die Nachfrage entsprechen einander und es kommt zu keinem weiteren Lageraufbau. Es zeigt sich dabei, dass der Abbau des deutlichen Ungleichgewichts sowohl aus einer Zunahme der Nachfrage im Vergleich zu den Vormonaten als auch aus einer Verringerung der Fördermenge resultiert.

Für die nahe bis mittlere Zukunft ist vor allem von der Angebotsseite mit weiteren positiven Effekten zu rechnen. Zwar dürften die USA als mittlerweile größter Rohölproduzent weltweit ihre Produktionsmenge weiter ausweiten. Die beschlossenen und von US-Präsident Trump kritisierten **Fördermengen Kürzungen der OPEC** sollten dem aber entgegenstehen. Ein Blick auf die Schätzungen der US-amerikanischen Energiebehörde (EIA) bestätigt dieses Bild. Diese erwartet bis zum Ende des Jahres 2019 eine weltweite Angebotsausweitung um 0,8 Mio. Barrel pro Tag, was einer Steigerung um 0,8% entspricht. Die USA werden ihre Vormachtstellung dabei voraussichtlich weiter ausbauen und die Produktion um weitere zehn Prozent erhöhen (1,3 Mio. Barrel pro Tag). Dem entgegen stehen von der EIA erwartete Kürzungen der OPEC um circa eine Million Barrel. Hinzu kommt, dass auf der Angebotsseite bei den beiden wichtigen Produzenten Venezuela und Iran das Risiko besteht, dass deren Lieferketten kurz- bis mittelfristig unterbrochen werden.

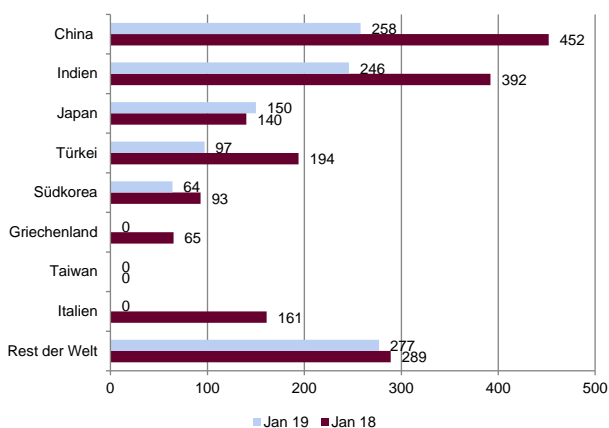
In **Venezuela** könnte die ohnehin schon marode Ölindustrie fast vollständig zum Erliegen kommen, sollte der herrschende **innenpolitische Konflikt** weiter eskalieren. Einerseits legen anhaltende Proteste und Grenzschließungen die Produktion und die Lieferketten weitgehend lahm und andererseits werden Zahlungen für Lieferungen in die USA auf Sperrkonten getätigt, die der sozialistischen Regierung in Caracas nicht zugänglich sind, weshalb die Exporte in die USA gestoppt werden könnten.

Für den **Iran** werden hingegen die von den USA im November 2018 verhängten **Sanktionen**, die ein Exportverbot für iranisches Öl vorsehen, in den nächsten Monaten wieder relevanter. Acht Länder wurden damals von den Sanktionen ausgenommen und dürfen auch weiterhin iranisches Öl importieren. Diese Ausnahmeregelungen laufen jedoch am 4. Mai 2019 aus.



Unter Berücksichtigung der weiterhin bestehenden Spannungen zwischen Teheran und Washington ist eine Verlängerung der Ausnahmeregelung eher unwahrscheinlich. Ein volles Inkrafttreten der Maßnahmen würde das **Angebot auf dem Weltmarkt weiter verknappen**, denn aktuell haben mit Italien, Griechenland und Taiwan nur drei der acht Länder ihre Importe iranischen Öls auf Null gefahren. Die anderen fünf Länder (Indien, China, Japan, Südkorea, Türkei) importieren hingegen noch über 800 Tausend Barrel pro Tag aus dem Iran. Während China sich wohl über die Sanktionen der US-Amerikaner hinwegsetzen könnte, wäre dies für traditionelle Verbündete der Nordamerikaner deutlich schwieriger.

Importe von iranischem Öl
(in Tausend Barrel pro Tag)



Nachfrageseitig sieht das Bild auf den ersten Blick weniger stützend aus. So hat die **Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums** negative Auswirkungen

auf die Rohölnachfrage. Historisch zeigt sich dabei, dass der Konsum des schwarzen Goldes mit einem Beta von fast eins von der Entwicklung des Welt-BIP abhängt. Selbst wenn nun Effizienzgewinne bei der Energieerzeugung berücksichtigt werden, dürfte ein voraussichtliches Weltwirtschaftswachstum von über drei Prozent im Jahr 2019 damit aber immer noch eine Nachfragesteigerung von mindestens zwei Prozent implizieren. Unter Berücksichtigung der verhaltenen Erwartungen bezüglich der Produktionsentwicklung sollte der aktuell **ausgeglichene Markt** daher weiter Bestand haben **oder** sich sogar in einen **Nachfrageüberschuss** umkehren. Eine mögliche Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China könnte zusätzlich einen positiven Effekt auf den Ölpreis haben.

Aktuell sprechen die Argumente kurz- bis mittelfristig eher für ein weiteres Ansteigen der Ölpreise. Dies würde sich auch **positiv auf die Inflationsraten** weltweit auswirken, die aktuell noch negativ vom Rohölpreis beeinflusst werden. So kann der Effekt in den USA für Januar (Inflationsrate 1,6%) auf etwa -0,9% geschätzt werden. Für Februar deutet sich noch ein Negativeffekt von -0,6% an. Damit dürfte sich die Teuerungsrate in den USA wieder in Richtung der Zielmarke der Fed von zwei Prozent bewegen. Für einen positiven Einfluss des Ölpreises auf die Inflationsrate im Jahresverlauf müssten die Preise jedoch um noch mindestens 20 Prozent zulegen. Vor allem die hohe Flexibilität der US-Produktion sowie die weltwirtschaftlichen Unsicherheiten dürften einen so hohen Preisdruck aber eher unwahrscheinlich machen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319
Erik Baas, CFA (ebaas@marcard.de), Björn Block (bblock@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2019

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsansagen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.