

**DIE FOLGEN DES ÖL-BOOMS FÜR DIE US-WIRTSCHAFT**

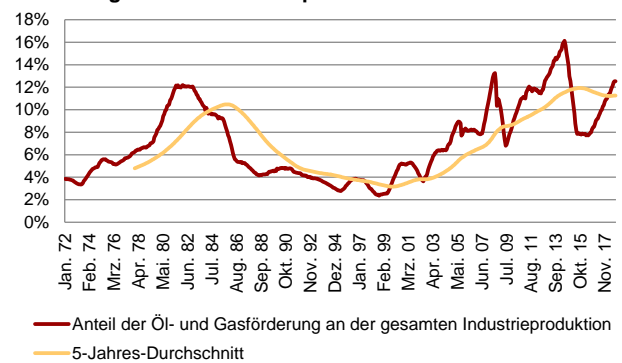
Die USA sind im vergangenen Jahr zum größten globalen Ölproduzenten aufgestiegen. Innerhalb der letzten zehn Jahre hat sich die Ölproduktion in den USA in etwa verdoppelt und trägt inzwischen knapp die Hälfte zum Gesamtwachstum der US-Industrieproduktion bei. Die Abhängigkeit der Industrieproduktion vom Ölpreis hat daher zugenommen. Anzeichen einer „holländischen Krankheit“, die zum Niedergang des Verarbeitenden Gewerbes in Folge eines Rohstoffbooms führt, sind in den USA derzeit nicht zu erkennen. Allerdings droht auf Grund des Ölpreisverfalls Ende letzten Jahres ein Rückgang der Industrieproduktion und ein Anstieg der Zahlungsausfälle bei den Anleihen von Fracking-Unternehmen.

Nach Angaben der US-amerikanischen Energy Information Administration (EIA) sind die USA im vergangenen Jahr zum **größten globalen Ölproduzenten** aufgestiegen und haben damit Russland und Saudi-Arabien auf die Plätze verwiesen. Die International Energy Agency (IEA) rechnet damit, dass die USA in den nächsten fünf Jahren für mehr als die Hälfte der globalen Produktionsausweitung verantwortlich sein werden. Die sinkenden Produktionskosten in den USA sowie die abnehmende Bedeutung der OPEC sind die wesentlichen Gründe für diese Entwicklung

Innerhalb der letzten zehn Jahre hat sich die Ölproduktion in den USA in etwa verdoppelt und liegt momentan bei 11,7 Mio. Barrel pro Tag, was knapp 15 Prozent der globalen Produktion entspricht. Der Output des Mining-Sektors, der auch die Öl- und Gasproduktion umfasst, ist 2018 mit 12,4 Prozent gewachsen und hat damit knapp 50 Prozent zum Gesamtwachstum der US-Industrieproduktion beigetragen. Der **Anteil der Öl- und Gasförderung an der gesamten Industrieproduktion** in den USA ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen und liegt inzwischen bei über zwölf Prozent.

Die **zunehmende Abhängigkeit der Industrie-  
produktion von der Ölförderung** lässt die US-Wirtschaft stärker auf den Ölpreis reagieren. Und der hat im vergangenen Jahr eine Achterbahnfahrt hingelegt: Der Preis der Sorte WTI stieg in der ersten Jahreshälfte um 25 Prozent und brach dann in der zweiten Jahreshälfte in der Spitze um 40 Prozent ein. Die Ölproduktion folgt dem Ölpreis nach dem Muster des „Schweinezyklus“: Bei steigenden Preisen wird die Produktion ausgeweitet, bei fallenden eingeschränkt. Da dies immer mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung passiert, dürfte der Einbruch der Ölproduktion in den USA trotz der Gegenbewegung des Ölpreises zum Jahresbeginn erst noch bevorstehen und damit die gesamte Industrieproduktion in den USA belasten.

**Anteil der Öl- und Gasproduktion an der gesamten Industrieproduktion in den USA**



Der Aufstieg der Ölförderung in den USA birgt noch eine weitere Gefahr, die unter dem Begriff der **„holländischen Krankheit“** (dutch disease) bekannt ist. Beispiele hierfür sind Länder wie Kanada, in denen der Rohstoff-Boom in den letzten zehn Jahren zu hohen Deviseneinnahmen und zu einer Aufwertung der inländischen Währung führte. Die Aufwertung macht Importe günstiger und benachteiligt die Exporte. Das erschwert die Produktion handelbarer Güter und führt zu einer Verlagerung der Aktivitäten in den Bereich der Dienstleistungen. Die Folge ist eine zunehmende Deindustrialisierung und damit auch ein Verlust an Arbeitsplätzen in der Exportindustrie.

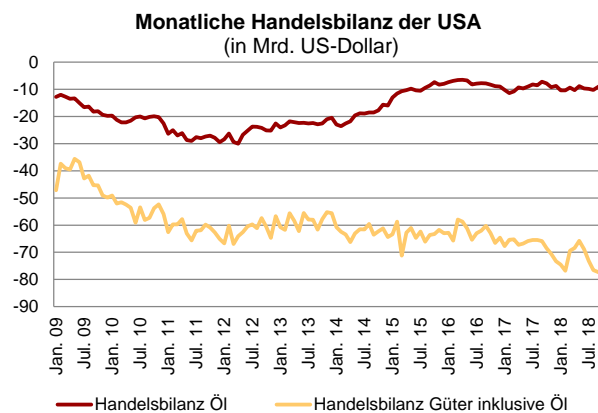
Trifft diese Argumentation auf die USA zu? Der Öl-Boom hat die Abhängigkeit des Landes von Ölimporten drastisch reduziert. Ende 2015 hat der US-Kongress das seit 40 Jahren geltende Verbot von Ölexporten aufgehoben und damit den USA den Weg zum Nettoexporteur von Öl bereitet. Noch liegt der Ölkonsum über der inländischen Produktion, doch schon in wenigen Jahren könnte sich das Verhältnis umdrehen. Im Gegensatz zu anderen Ländern hat diese Entwicklung jedoch keinen Einfluss auf die **Devisennachfrage**, da Öl international in US-Dollar gehandelt wird und der Rückgang der Ölimporte daher keine sinkende Nachfrage nach ausländischen Devisen zur Folge hat. Dennoch hat

der US-Dollar während des Öl-Booms der vergangenen zehn Jahre handelsgewichtet um rund zwölf Prozent aufgewertet.

Verbessern sollte sich auf Grund der sinkenden Importnachfrage nach Öl und den steigenden Öl-Exporten die **Handelsbilanz der USA**. Doch obwohl das Defizit in der Öl-Handelsbilanz in den letzten Jahren deutlich abgenommen hat, trifft dies nicht auf die gesamte Handelsbilanz zu. Im Gegenteil: Das Defizit hat in den letzten zehn Jahren zugenommen. Der Anstieg der Ölproduktion hat zu steigenden Einkommen in den USA geführt, doch ein Teil dieser zusätzlichen Einkommen fließt in die Nachfrage nach ausländischen Gütern und erhöht so das Handelsdefizit außerhalb des Ölsektors. Dauerhaft kann sich das Handelsdefizit in den USA nur dann verringern, wenn die inländische Ersparnis steigt.

Mit Blick auf die **Beschäftigungsentwicklung in den USA** sind ebenfalls wenige Symptome der holländischen Krankheit zu erkennen. Im Verarbeitenden Gewerbe ist die Beschäftigung in den letzten zehn Jahren um insgesamt zwölf Prozent gestiegen und hat damit ihren jahrzehntelangen Abwärtstrend umgekehrt. Der Anteil der Beschäftigten in der Ölindustrie an der Gesamtzahl der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe liegt mit knapp 4,5 Prozent auf dem gleichen Wert wie vor zehn Jahren. Nach einem Beschäftigungsboom zu Beginn der Fracking-Ära kam es während des Ölpreisverfalls 2014/15 zu massiven Entlassungen. Aktuell liegt die Zahl der

Beschäftigten mit 566 Tausend in etwa auf dem Wert von vor zehn Jahren.



Insgesamt scheinen die USA weitgehend **immun gegenüber der holländischen Krankheit** zu sein. Der Öl-Sektor boomt zwar, doch das scheint weder Arbeitskräfte noch Kapital aus anderen Bereichen abzuziehen. Letzteres dürfte damit zu tun haben, dass die Geschäftsmodelle der Fracking-Unternehmen wenig überzeugen. Das Institute for Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA) hat die Ergebnisse von 34 mittelgroßen US-Ölförderern analysiert und kommt zu dem Ergebnis, dass deren aggregierter Cash Flow im dritten Quartal 2018 minus eine Milliarde US-Dollar betrug und damit im Trend der letzten neun Jahre lag. Der Verfall des Ölpreises im vierten Quartal 2018 und der Anstieg der Risikoaufschläge für High Yield-Anleihen lassen befürchten, dass die Ausfallraten in diesem Sektor ansteigen werden.

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 Meinungsäußerungen 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.