

Öl: Unsichere Weltlage oder Strukturprobleme?

Autor



Robert M. Almeida
Portfoliomanager und
Global Investment Strategist

Im Überblick

- Die Weltlage hat sich entspannt. Wir rechnen daher nicht mit einem nachhaltigen Energiepreisanstieg.
- Angebot und Nachfrage sprechen eher gegen deutlich teureres Öl.
- Vor diesem Hintergrund skizzieren wir unseren Investmentansatz für Energiewerte.

Die Spannungen zwischen dem Iran, Israel und den USA wegen des iranischen Nuklearprogramms haben nachgelassen; die Risikoprämien für Energie und Aktien gehen wieder zurück. Grundsätzlich orientieren wir uns bei Investitionen zwar nicht an den oft sehr konjunkturabhängigen Rohstoffpreisen, haben aber eine Meinung zur strukturellen Entwicklung des Energiesektors. Ich möchte die Gelegenheit nutzen, um über unsere Fundamentaleinschätzung von Öl- und Gaswerten zu berichten. Ich zeige, warum wir einen Ölpreis von dauerhaft 100 US-Dollar je Barrel bislang für unwahrscheinlich hielten und sich das nicht geändert hat. Außerdem skizziere ich unser Konzept für Anlagen im Energiesektor.

Auch für Öl gilt, dass der Preis Angebot und Nachfrage ausgleicht. Umso wichtiger ist es, beides zu analysieren.

Die Angebotsseite

- **Viel Öl:** Das Angebot bleibt hoch, vor allem die Förderung der OPEC+-Länder. Selbst wenn der Iran gar kein Öl mehr exportierte, könnten die OPEC+-Länder das mit einer Förderung in Höhe des Vergangenheitsdurchschnitts ausgleichen. Das ist ein ordentlicher Puffer.
- **Die Schieferölrevolution in den USA:** Die USA spielen eine wichtige Rolle am Weltölmarkt. Sie fördern etwa ein Fünftel des Rohöls weltweit, fast doppelt so viel wie Saudi-Arabien. In den USA gibt es zwar nur wenige aktive Bohrtürme, und die Öllager einschließlich der nationalen strategischen Ölreserve (SPR) sind nur wenig gefüllt. Bei einem deutlichen Ölpreisanstieg würde die Förderung aber wohl schnell ausgeweitet, denn die Schieferölförderung ist wirtschaftlich attraktiv: Für weniger effiziente Produzenten gilt ein Break-Even-Preis von etwa 60 US-Dollar, für die besten einer von etwa 35 bis 40 US-Dollar. Alles in allem glauben wir, dass die US-Förderung bei steigenden Ölpreisen ausgeweitet wird – wegen der großen Ölfelder, der sehr guten Finanzen der Branche, der modernen Technologie und der wirtschaftlichen Anreize.
- **Enorme Reserven:** Venezuela hat die weltweit größten nachgewiesenen Ölreserven, gefolgt von Saudi-Arabien und Kanada. Aus politischen und logistischen Gründen mögen sie nicht leicht auszubeuten sein, aber allein ihr Ausmaß ermöglicht ein langfristig hohes Angebot.



Die Nachfrageseite

Die Nachfrageseite ist komplexer. Im Grunde ist das BIP einfach nur umgewandelte Energie. Im Schnitt wächst die Ölnachfrage zwar um jährlich etwa 1% bis 2%, doch könnte sie bei einer schwächeren Weltwirtschaft massiv einbrechen. Mehrere Entwicklungen könnten die Weltwirtschaft bremsen:

- **Defizite und Schulden:** Die hohen Staatsschulden können das Wirtschaftswachstum dämpfen.
- **Handelskonflikte und Zölle:** Zölle können Lieferbeziehungen stören und der Konjunktur schaden.
- **Inflation und schwächeres Konsumklima:** Die anhaltende Inflation schwächt die Kaufkraft, sodass die Nachfrage abnehmen kann.
- **Arbeitsmarkt und Alterung:** Ein schwächerer Arbeitsmarkt und eine alternde Bevölkerung können die Nachfrage ebenfalls dämpfen.

Jeglicher nachhaltige Ölpreisanstieg würde diese Entwicklungen verstärken. Die Nachfrage würde weiter fallen, sodass die Preise ebenfalls zurückgingen.

Investmentprozess

Wie sollten Anleger in Energiewerte investieren, unabhängig vom aktuellen Ölpreis? Uns interessieren Unternehmen mit großen Ölfeldern und einer kostengünstigen Förderung, geführt von kompetenten Managern mit nachweislichen Erfolgen. Grundsätzlich nutzen wir unterschiedliche Bewertungsmaße. In der Regel vergleichen wir im Ölsektor aber den Unternehmenswert mit den um den Schuldendienst bereinigten Cashflow-Prognosen unserer Analysten.

Fazit

Kurzfristig befassen sich Marktteilnehmer vor allem mit dem, was sie nicht wissen – was nur zu plausibel ist. Wenn neue Informationen die Cashflow-Annahmen verändern, reagieren die Kurse. Entscheidend ist aber, wie finanziell relevant die neuen Informationen sind.

Im derzeitigen Umfeld darf man beim Angebot die harten Fakten nicht übersehen. Die USA können deutlich mehr Öl fördern, und die hohe Rentabilität der Schieferölförderung sowie die nachlassende Weltwirtschaft könnten den Ölpreisanstieg bei einer schwierigeren Weltlage abfedern.

Kurzfristige Ölpreisschwankungen schließen wir aber nicht aus. Weltpolitische Entwicklungen können zu Marktverzerrungen führen. Das geschah schon oft und wird auch wieder passieren. Langfristige Investoren sollten aber die Fundamentaldaten im Blick behalten. Wir glauben, dass die skizzierten strukturellen Faktoren gegen einen nachhaltigen Ölpreisanstieg sprechen. ▲

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein. Herausgegeben von: **USA:** MFS Investment Management; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.

Bitte beachten Sie, dass dieses Dokument in Europa und der Pazifikregion nur für die Weitergabe an professionelle Investoren und institutionelle Kunden bestimmt ist. In Kanada ist das Dokument nur für die Weitergabe an institutionelle Kunden bestimmt. In Katar ist dieses Dokument ausschließlich erfahrenen Anlegern und vermögenden Privatpersonen vorbehalten.

Hinweis für Anleger in Kanada: Herausgegeben von MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM). In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung oder keinen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Die Informationen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Verluste oder Folgeschäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf entstehen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS international (U.K.) Ltd (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland gesendet wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen.