

MARKTAUSBLICK

Juni 2020

What do you say if someone gives you oil for free? No Tanks!

Während Negativzinsen ein andauerndes Phänomen sind, welches uns wohl mit hoher Wahrscheinlichkeit noch eine gewisse Zeit begleiten wird, hat „Corona“ bzw. dessen Auswirkungen eine Stilblüte produziert, die für manche noch weniger verständlich war, als das Prinzip der „verkehrten“ Zinsen. Es ist nicht so, dass es für unsere Positionierung oder den Blick auf die Märkte maßgebend war oder ist, aber erwähnenswert erscheint es uns an dieser Stelle trotzdem.

Es geht dabei um den Ölpreis, konkret um den Preis von Rohöl der amerikanischen Sorte WTI. Die Preisnotiz dieser Rohölsorte notierte gegen Ende April doch tatsächlich unter null Dollar, jawohl ein negatives Vorzeichen bei einer Handelsware, welche gemeinhin mit „Schwarzes Gold“ bezeichnet wird. Wie kann das sein? Das wäre als würde man in den Supermarkt gehen und für jeden Artikel den man kauft nicht bezahlen, sondern Geld bekommen. Wie ist es möglich, dass ein Handelsgut, welches in unserem wirtschaftlichen Kreislauf immer noch ein Schlüsselfaktor ist, ganz plötzlich so gepreist wird, als wäre es ein toxisches Entsorgungsgut?! Können wir bald an die Tankstelle fahren, gratis tanken und ein Erfrischungsgetränk gibt's noch oben drauf?!

Tatsächlich hat und hatte Öl immer einen positiven Wert, auch wenn die Preisnotiz zu bestimmten Momenten etwas vermeintlich Anderes unterstellt hat. Der Ölpreis bestimmt sich wie jeder andere Preis über Angebot und Nachfrage. Viel Angebot und wenig Nachfrage führen zu niedrigeren Preisen, hohe Nachfrage und weniger Angebot führen zu höheren Preisen. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie haben dazu geführt, dass die Nachfrage nach Öl massiv gesunken ist. Am Kapitalmarkt wird Öl jedoch nicht so gehandelt, wie man dies etwa bei Aktien oder Anleihen kennt. Öl wird wie andere Rohstoffe zumeist über sogenannte Futures-Kontrakte, was nichts Anderes als standardisierte Verträge sind, gehandelt. Diese Verträge bestimmen die Lieferung einer standardisierten Menge an Öl (in Fäs-

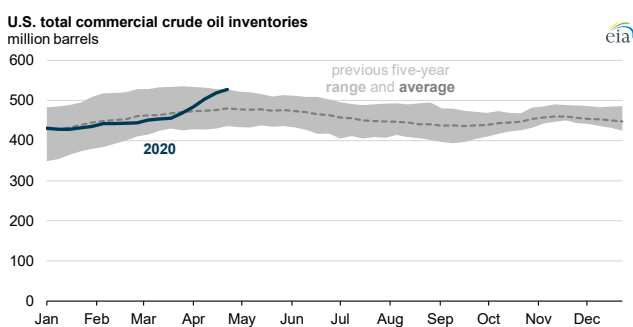
sern bzw. sogenannten Barrel) zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft – daher der Name „Futures“. Hält jemand einen dieser Kontrakte bekommt er zum festgelegten Zeitpunkt eine nicht unerhebliche Menge Öl geliefert – genau 160.000 Liter pro Kontrakt. Jetzt ist es aber so, dass man sich eine Lieferung Öl nicht einfach in den Garten stellt...erstens würden 1.000 Fässer Öl wohl kaum einer ästhetischen Gartengestaltung zuträglich sein und andererseits wäre es eine unsachgemäße Lagerung des Rohstoffs. Wer also aus einem dieser Kontrakte eine physische Lieferung von Öl bezieht muss für die Lagerung Sorge tragen.

Aufgrund der zurückgefahrenen Wirtschaftsleistung und des daraus resultierenden niedrigeren Ölverbrauchs haben die Wochen im März und April dazu geführt, dass nicht nur der Ölpreis massiv in die Knie gegangen ist, sondern ebenso die Lagerstätten für Öl in den USA übertoll waren und zum Teil noch sind. So kam es, dass im April praktisch nirgends mehr Lagerplätze für weitere Mengen an US-Rohöl vorhanden war. Alle großen Öllager waren bis oben hin voll, was selbstredend die Kosten für die Einlagerung von Öl massiv nach oben gehoben hat. Wer noch etwas Platz für ein paar Liter Öl übrig hat, der lässt sich das in dieser Situation fürstlich bezahlen. Ganz plötzlich wurde der Möglichkeit Öl einzulagern ein höherer Stellen- und monetärer Wert zugesprochen, als dem Öl selbst. Jetzt ist es so, dass diese vorhin angesprochenen Ölkontrakte einen gewissen „Stichtag“ (das sogenannte Settlement-Datum) haben, zu dem festgestellt wird, wer denn das Öl aus diesem Kontrakt bezieht. Bis zu diesem Datum können diese Kontrakte frei gehandelt werden, ohne dass es tatsächlich zu einer physischen Lieferung kommt. Wer jedoch zum Settlement im Besitz eines Kontraktes ist, dem wird das zugrundeliegende Öl tatsächlich geliefert. Der im April aktuelle Kontrakt mit Lieferung im Mai hatte sein Settlement am 21. April, also genau in der Zeit, wo diese negativen Ölpreise zu beobachten waren. Kurzfristig orientierte Spekulanten mit Positionen waren in dieser



Abb. 1: Kursverlauf des WTI-Mai-Kontraktes in USD; Quelle: Bloomberg

Situation natürlich gezwungen ihre Kontrakte glatt zu stellen, weil sie ansonsten Öllieferungen bekommen hätten, die sie nicht mehr lagern hätten können. Auf der Käuferseite war man andererseits nicht gewillt für die kurzfristige Lieferung von Öl positive Preise zu zahlen, gerade weil die Lagerung praktisch unmöglich oder unglaublich teuer gewesen wäre. Das Resultat waren Preise bei diesen Mai-Kontrakten (Mai deshalb, weil die physische Lieferung in der Zeit von 1. bis 31. Mai passiert) von bis zu minus 40 Dollar. Wenn man sich das bildlich vorstellen möchte, dann ist hier wohl „Die Reise nach Jerusalem“ das passende Bild. Werden wir also bald gratis tanken?! Nein und das Erfrischungsgetränk müssen wir uns weiterhin selber zahlen.



Quelle: U.S. Energy Information Administration

Die „Geschichte“ mit dem Ölpreis ist ein markantes Beispiel dafür, zu welchen „Auswüchsen“ eine Situation wie die Aktuelle führen kann. Sie zeigt exemplarisch und eindrucksvoll, zu welchem immensen Nachfrageschock Corona in der Realwirtschaft tatsächlich geführt hat. Es ist etwas, dass in unserem linearen Denken so nicht eingeplant war, ein Ereignis, dessen statistische Wahrscheinlichkeit so gering war, dass wir es in unseren Planungen nicht berücksichtigt haben oder berücksichtigen konnten.

Natürlich war vor allem insbesondere der März ein Monat der außergewöhnlich negativen Umstände an den Finanzmärkten. Die Kursausschläge und Volatilitäten zeigten extreme Niveaus, welche in ihren Amplituden zum Teil noch extremer waren als in Zeiten der Finanzkrise. Anleger, welche 2007 bis 2009 am Markt aktiv miterlebt und gedacht haben, dass dies der „Schwarze Schwan“ schlechthin war, wurden teilweise eines Besseren belehrt. Doch die Reaktion der Finanzmärkte ist nicht Ausgangspunkt, sondern nur das Resultat von all dem, was passiert (ist). Denn wir haben es hier nicht mit einer Finanzkrise im klassischen Sinne zu tun. Die aktuelle Situation ist nicht ausgelöst durch hohe Verschuldungen, Preisblasen in bestimmten Vermögenswerten oder Ähnlichem. Es ist etwas was die Menschheit und unser „Zusammenleben“ in ihren Grundfesten erschüttert, etwas dem sich niemand entziehen kann und von dem jeder betroffen ist. Eine Krise, die aus der Gesellschaft ihre Auswirkungen in der Finanzwelt hat und nicht umgekehrt. Die letzten Wochen zeigen dies dabei recht eindrucksvoll, denn gerade der gesellschaftliche und politische Diskurs fördert in so einem Fall zum Teil äußerst extreme und unverständliche Resultate zu Tage.

An den Märkten selbst war aber nicht nur die Höhe der Ausschläge bemerkenswert. Emotion statt Ratio war für viele Anleger das Motto. Gerade im März und den Folgewochen konnte man zwischen etlichen gehandelten Vermögenswerten und -klassen sehr hohe Korrelationen feststellen, sprich Preise die oftmals in die gleiche Richtung laufen. Insbesondere jene Tage mit starken Abwärtsbewegungen an den sogenannten Risikomärkten führten bei vielen Marktteilnehmern zu panischen Verkäufen in anderen Vermögensklassen. In der Panik heißt es bei vielen nur „Cash ist fesch“. Wer hätte zum Beispiel

erwartet, dass in einer Phase mit so hoher Schwankung die Richtung des Goldpreises fast durchwegs mit jener der internationalen Aktienmärkte übereinstimmt?!

In anderen Marktsegmenten zeigte sich wiederum, dass vermeintliche Sicherheit nicht für positive Erträge in Krisenzeiten stehen muss. Etwa bei europäischen Staatsanleihen, welche gerade in jener Zeit, wo man Stabilität im Portfolio braucht, auf breiter Basis ebenfalls Kursrückgänge verzeichneten. Natürlich ist dies aufgrund der strukturellen Schwäche im Emittentenverbund und der Zinssituation nachvollziehbar, es wird aber wohl etliche Anleger gegeben haben, die dennoch überrascht waren über diesen Umstand. Andererseits konnte man

mit internationalen Staatsanleihen, wo man als Investor einem vermeintlichen Währungsrisiko ausgesetzt ist, gutes Geld verdienen. Im Hinblick auf das Währungsrisiko bleibt die Frage, ob es angesichts der Struktur- schwäche des Euros nicht eher eine Chance gerade in Krisenzeiten darstellt.

Ups and Downs gibt es nicht nur auf den Märkten, sondern auch bei den Emotionen der Investoren. Lesen Sie deshalb im Folgekommentar der Spezialreihe was einen wahren Homo Economicus ausmacht, wie unsere Veranlagungsstrategie der letzten Monate aussah und wie man ganz ohne Glaskugel professionelles Vermögensmanagement betreiben kann.

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: office@select-investment.at

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.select-investment.at

Select INVESTMENT GmbH
Wiedner Hauptstraße 120-124/2.OG
1050 Wien
office@select-investment.at
www.select-investment.at

Rechtlicher Hinweis:

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes (WAG 2018) und dient ausschließlich Ihrer Information. Die vorliegenden Aussagen stellen keine Finanzanalysen dar und wurden nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt. Diese Marketinginformation stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsvertrages dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen und die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann.