

Historischer Ölpreis-Crash in den USA

Der 20. April 2020 geht in die Geschichtsbücher ein: An der US-Terminbörse bekam man Rohöl nicht nur umsonst, sondern beim Kauf sogar noch Geld gezahlt – und das zum Teil reichlich. In der Spitze mussten einige Verkäufer über 30 US-Dollar pro Fass drauflegen, um ihr Öl loszuwerden. Das sehr stark von kurzfristigen Faktoren bedingte Extremereignis ändert die Lage auf den globalen Ölmärkten im Grundsatz vergleichsweise wenig. Es kann aber in den kommenden Wochen noch zu weiteren ähnlichen Turbulenzen kommen. Informationen zur Ölpreis-Problematik in diesem Beitrag.

Die Besonderheit im US-amerikanischen WTI-Öl-Future (WTI steht für West Texas Intermediate, eine Rohölsorte in den USA; ein Future ist eine börsengehandelte Form eines unbedingten Termingeschäfts) besteht darin, dass **alle bestehende Positionen** beim Verfall eines Kontraktes durch tatsächliche Lieferung bzw. Abnahme des Öls **erfüllt werden müssen**. An den meisten anderen Märkten wird lediglich die **Preisdifferenzen** finanziell **ausgeglichen**. Wer also einen WTI-Öl-Future am Ende des Verfalltages noch besitzt, muss unverzüglich die 1.000 Fass Rohöl pro Futureskontrakt physisch abnehmen. Am Lieferort in Oklahoma sind die Lagerkapazitäten jedoch nahezu erschöpft, da durch die Corona-Krise **sehr viel weniger Öl verbraucht** wird. Die US-Ölfirmen **pumpen** hingegen noch immer fast **unvermindert Öl aus dem Boden**.

Die Folge: Viele Investoren mussten den Kontrakt **an jenem 20. April verkaufen**, und das zu nahezu jedem Preis. Hinzu kommt, dass – wie in vielen Rohstoffmärkten – die meisten Akteure an den Öl-Futures-Märkten nicht daran interessiert sind, reales Öl zu kaufen, sondern lediglich **von den Preisbewegungen profitieren** wollen.



Problem Rohöl-ETFs

Das Problem wird aktuell durch **börsengehandelte Rohöl-ETFs** massiv verstärkt, in die in den USA in den letzten Wochen gewaltige Summen geflossen sind (zu deren Funktionsweise und wie sie zum Ölpreiscrash

maßgeblich beitragen: *Exkurs siehe unten*). Zudem sind gerade **24 Supertanker aus Saudi-Arabien** mit wohl weit über 30 Millionen Fass Rohöl kurz vor dem Anlanden in den USA, was die bereits **sehr knappen Lagerkapazitäten** in Nordamerika noch weiter schmälern würde. Ölproduzenten in Nordamerika sehen sich derzeit also gleich zwei Problemen gegenüber: Zum einen, ihr **Öl** noch irgendwie zu akzeptablen Preisen zu **verkaufen**. Zum anderen, das geförderte Öl bis zur Lieferung **zwischenzulagern**.

Während man in der Politik in Texas und anderswo noch debattiert, **ob und wie man Ölproduzenten zur Drosselung ihrer Produktion überreden oder zwingen sollte**, dürfte die in diesem Fall überaus sichtbare Hand des Marktes das Problem wohl sehr viel schneller regeln. Gleichwohl handelt es sich in dieser Schärfe um ein zeitlich und regional begrenztes Phänomen. Die Nordseesorte Brent etwa dürfte aufgrund einer völlig anderen Marktstruktur und ganz anderer technischer Gegebenheiten kaum in solche Schwierigkeiten geraten.

Insbesondere stellen sich die Liefer- und Lagerprobleme dort bei weitem nicht so dramatisch. Brent wird vom fallenden US-Ölpreis aber natürlich auch mit nach unten gezogen.

Langfristige Auswirkungen auf die Energiemärkte

Die jüngsten Ereignisse dürften Produktionsstilllegungen in den USA weiter beschleunigen. Das gilt speziell für die **Schieferölbranche**, die **schon vor Corona mit großen wirtschaftlichen Problemen** kämpfte und in der etlichen Unternehmen die Pleite droht. Das mittel- bis langfristige Bild auf den globalen Ölmärkten wird von den aktuellen Preisturbulenzen in den USA aber recht wenig beeinflusst werden.



Graduelle **Aufhebungen der Lockdowns** in Europa, Asien und Amerika, eine weltwirtschaftliche Belebung sowie die vereinbarten Förderkürzungen der OPEC-Plus Staaten dürften im Verlauf des zweiten Halbjahres den aktuell massiven Angebotsüberhang (rund 29 Millionen Fass pro Tag) stark abbauen. 2021 könnte dann ein spürbares Angebotsdefizit entstehen, das die Lagerbestände recht zügig reduziert. Eine **Erholung der Ölpreise** (Brent und WTI) auf 40-45 Dollar/Barrel im kommenden Jahr ist daher derzeit unser **Basisszenario**. Das gilt selbstredend unter dem Vorbehalt weiter bestehender enormer Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der Pandemie (Weltkonjunktur, Flugverkehr etc.).

Positiv für Erdgasproduzenten

Für die schon seit langem zumeist stark gebeutelten Erdgasproduzenten sind die Bewegungen auf den Ölmärkten sogar positiv. Denn mit dem zu erwartenden massenweisen **Stilllegen von US-Schieferölproduktion** wird auch der **Angebotsdruck bei US-Erdgas stark reduziert**.

Bei der Schieferöl-Förderung fällt sehr viel **Erdgas** an, das von den Schieferöl-Unternehmen meist **als reines Nebenprodukt zu absoluten Ramschpreisen** veräußert oder teilweise sogar ungenutzt an Ort und Stelle abgefackelt wird.

Auswirkungen auf den Raiffeisen-Energie-Aktien

Der Raiffeisen-Energie-Aktien hat ebenfalls unter den stark nachgebenden Kursen der Unternehmen in der Öl- und Energiebranche **gelitten**. Er ist aber in seiner Portfoliostruktur recht wenig von den Problemen der US-Ölindustrie betroffen. Aus Nachhaltigkeitsgründen **vermeidet er** Unternehmen mit größeren Anteilen ihres Geschäfts in der **Schieferöl- bzw. Schiefergasgewinnung sowie Ölförderung aus Ölsand**. Im Zuge dessen hat sich seine Portfoliostruktur im Zeitablauf deutlich gewandelt und der **Anteil europäischer Unternehmen** ist von einst rund 20 % auf inzwischen **über 70 % gestiegen**. Zudem hat das Fondsmanagement in den letzten Monaten eine relativ hohe Cash-Quote aufgebaut, was den Wertverfall des Fonds etwas abgemildert hat.

Am besten werden wohl die gut kapitalisierten, meist größeren integrierten Öl- und Gasunternehmen durch diese Krise kommen. Sie dürften zudem die eine oder andere sehr günstige Akquisition von attraktiven Assets und von kleineren, weniger finanzstarken Unternehmen tätigen können. Selbst die Aktien der großen, gut kapitalisierten Energiewerte handeln dabei derzeit meist zu sehr günstigen Kursen, die sehr viel an Negativem eingepreist haben und langfristig gutes Ertragspotenzial bieten. Sie dürften Investoren derzeit die aussichtsreichsten Möglichkeiten bieten, **von den derzeitigen Verwerfungen auf den Öl- und Gasmärkten langfristig zu profitieren**. Selbstverständlich bestehen aber auch nach dem Kursverfall der letzten Jahre weitere Abwärtsrisiken. Das gilt vor allem dann, wenn die Weltwirtschaft noch weiter abrutscht und sich danach nur sehr langsam erholen sollte. Das Risiko-Ertragsprofil im Energiesektor war aber schon lange nicht mehr so günstig wie derzeit.

Der ETF, der den US-Ölmarkt sprengen könnte

Der Exchanged Traded Fund (kurz: ETF, ein börsengehandelter Fonds) USO (United States Oil Fund) soll eigentlich den US-Ölmarkt „abbilden“ und es **Anlegern ermöglichen, an dessen Preisbewegungen zu partizipieren**. Inzwischen ist er jedoch selbst ein **sehr gewichtiger Player** im US-Ölmarkt geworden. Wie das? Durch gewaltiges spekulatives Interesse! Rund 5 Mrd. Dollar flossen seit Jahresbeginn neu in diesen ETF, das meiste davon in den letzten Wochen. Das ist ein Vielfaches des langjährigen durchschnittlichen Kaufinteresses.

Offenbar wollten sehr viele Anleger von einer **vermuteten baldigen starken Erholung des Ölpreises** profitieren. Nach dem Motto: Was besonders tief gefallen ist, **wird entsprechend kräftig wieder steigen**. Bedauerlicherweise für all jene: USO ist ein denkbar ungeeignetes Instrument dafür, wie wir gleich sehen werden. Und besonders verheerend wirkt dabei die Logik von ETFs: Fließt netto Geld in den ETF, dann kriecht die Fondsgesellschaft augenblicklich neue ETF-Anteile. Das Geld, das im Gegenzug hineinkommt, **MUSS umgehend im zugrunde liegenden Markt investiert werden**, damit der Fonds auch wirklich für alle seine

Anleger die Marktbewegungen 1:1 abbilden kann. Je mehr Nachfrage nach USO-Anteilen, umso mehr Öl-Futures kauft der ETF also postwendend im Markt. Und da der aktuelle und der nächstfolgende Verfallsmonat die liquidesten Märkte sind, kauft er vor allem die Futures für diese Verfallsmonate. Dem Vernehmen nach hält USO inzwischen bis zu 25-30 % des gesamten ausstehenden Volumens im demnächst auslaufenden Juni-WTI-Öl-Future.

Das Problem: Der ETF **muss ALLE diese Positionen in den kommenden Wochen wieder verkaufen** und in künftige Kontraktmonate rollen, denn er ist nicht dafür konzipiert, das Öl physisch abzunehmen. Beim „Rolling“ würde er die Juni-Kontrakte verkaufen, die er hält, und gleichzeitig beispielsweise den Juli- oder den August-Kontrakt kaufen. Einen Monat später wiederholt sich das Ganze entsprechend usw. Im Normalfall ist der **Ölmarkt sehr liquide** und die bald verfallenden Kontrakte handeln mit nur geringen Preisdifferenzen zu den unmittelbar folgenden Kontraktmonaten, so dass dieses Rolling relativ problemlos möglich ist. Aber nicht derzeit.

Durch den massiven, **abrupten Nachfrageschock** und die begrenzten Lagerkapazitäten im Zuge der Coronavirus-Pandemie handeln Öl-Kontrakte mit baldigem Verfall zu sehr viel niedrigeren Preisen als die längerfristigen Kontrakte. Ein Phänomen, das als Contango bezeichnet wird. Gerade die **Preisdifferenzen** zwischen den beiden unmittelbar nächsten Kontrakten sind **derzeit außergewöhnlich hoch** und betragen in den letzten Wochen oft um die 10 bis 15 Dollar, also zwischen 30 % und 50 % des aktuellen Ölpreises. Beim Rolling des Futures fallen aktuell daher extrem hohe Verluste an: Der ETF muss für den nächstfälligen Future sehr viel mehr bezahlen, als er für den alten, bald auslaufenden bekommt. Das ist Geld, **das er kaum jemals wieder „zurückverdienen“** kann.

Und da zugleich jeder andere Marktteilnehmer weiß, dass hier jemand auf Gedeih und Verderb eine große Menge an Öl-Futures loswerden muss, hat USO umso schlechtere Karten. Mit den beispiellosen Marktbewegungen vom 20.04.2020 ist ein gravierendes und vorher kaum denkbare Problem hinzugekommen: **USO könnte sogar bankrott gehen**. Denn rutscht auch der Juni-Kontrakt tief ins Minus, hätte USO möglicherweise einen negativen Vermögenswert. (Er hat rund 40 % seines Kapitals derzeit im Juni-Kontrakt investiert, weitere 55 % im Juli-Kontrakt). Dass der Juni-Kontrakt ebenfalls ins Minus rutscht, ist zwar eher unwahrscheinlich, aber keinesfalls unmöglich. Vor allem wenn viele Anleger ihre USO-Anteile schlagartig verkaufen, um zu retten, was zu retten ist, wirkt die umgekehrte Dynamik wie bei Mittelzuflüssen: **Dann müsste der ETF auch die entsprechenden Öl-Futures schlagartig verkaufen, in einem Markt mit vielleicht zu wenigen Käufern.**

Das könnte auch den Juni-Kontrakt ins Minus und den ETF durch dessen eigene Logik **in den Kollaps treiben**. Ähnlich extreme Ereignisse sind außerhalb des Ölmarktes zwar unwahrscheinlich, weil sich dort das Lagerproblem in dieser dramatischen Weise kaum stellen wird. Doch dürfte trotzdem eine ernsthafte **Prüfung des Sinns und Unsinn von börsengehandelten Rohstoff-ETFs** anstehen – Produkte, die man spätestens mit dem jetzigen Wissen wohl besser gar nicht erst zugelassen hätte. Möglicherweise wird es massive Eingriffe des Regulators geben, um eine geordnete Abwicklung des USO ETFs zu betreiben, bevor dieser den gesamten US-Ölmarkt ins Chaos stürzt.

Wie es um österreichischen Aktien derzeit bestellt ist, lesen Sie hier: [Österreich, wie geht es dir?](#)

*Dies ist eine Marketingmitteilung der Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Wien.
Stand/Erstelldatum: April 2020*

Die nachfolgenden Einschätzungen und Positionierungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Finanzmärkte oder für den Raiffeisen-Österreich-Aktien.

Ein Investmentfonds ist kein Sparbuch und unterliegt nicht der Einlagensicherung. Veranlagungen in Fonds sind mit höheren Risiken verbunden, bis hin zu Kapitalverlusten.

Der Raiffeisen-Energie-Aktien weist eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können. Im Rahmen der Anlagestrategie des Raiffeisen-Energie-Aktien kann überwiegend (bezogen auf das damit verbundene Risiko) in Derivate investiert werden.

Die veröffentlichten Prospekte bzw. die Informationen für Anleger sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen) der Fonds der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache (bei manchen Fonds die Kundeninformationsdokumente zusätzlich auch in englischer Sprache) bzw. im Fall des Vertriebs von Anteilen im Ausland unter www.rcm-international.com in englischer (gegebenenfalls in deutscher) Sprache bzw. in ihrer Landessprache zur Verfügung.

Raiffeisen Capital Management steht für Raiffeisen Kapitalanlage GmbH oder kurz Raiffeisen KAG

Bildquelle: pixabay, pexels, shutterstock