

# 73. Finanzreport 2018 Absolute Return

# ÖL IM SCHWEINEZYKLUS

## Dopingentzug für die Finanzmärkte

Ebenso wie Aktienmärkte die sprichwörtliche Mauer der Befürchtungen erklimmen können, so ist der Ölpreis ab Sommer 2017 entgegen zweifelnden Analystenmeinungen schnurstracks gestiegen und hat letzte Woche die Marke von 70 USD angekratzt. OPEC und Russland werden sich nicht einigen können, so hieß es im November, sie werden ihre Vereinbarungen nicht einhalten und steigende Schieferölproduktion in den USA wird dem Ölpreisanstieg den Garaus machen. Nun, sie haben sich geeinigt und die vereinbarten Kürzungen wurden bisher eingehalten.

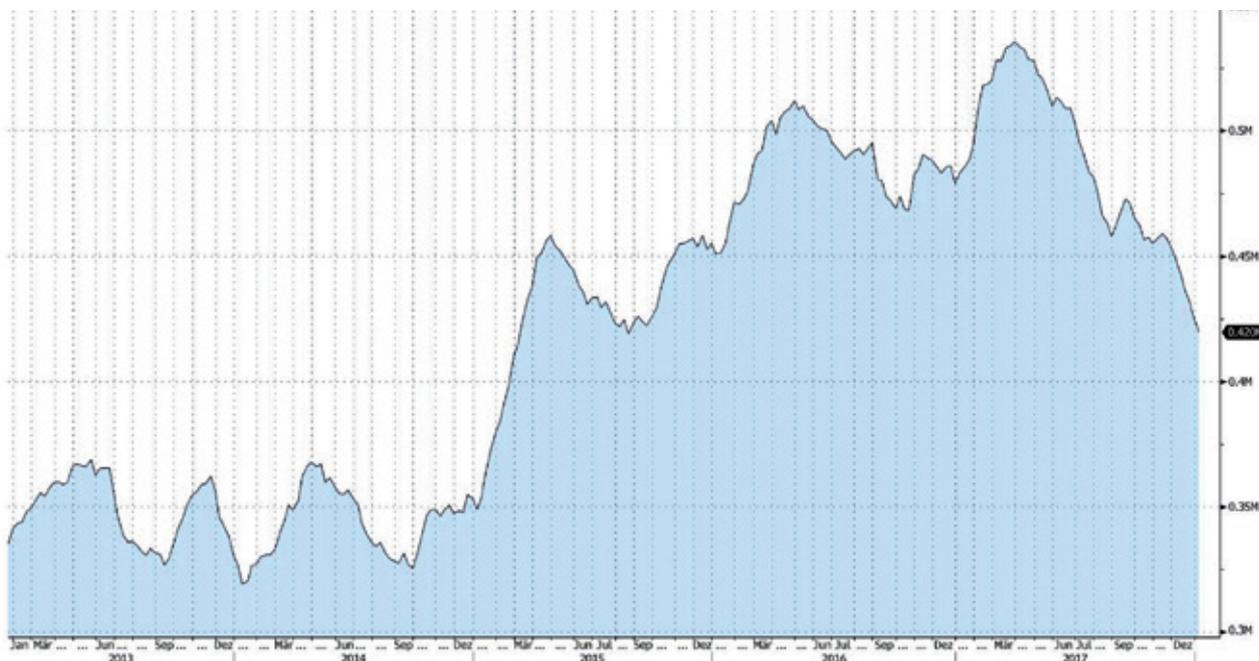
Die Zunahme der Schieferölproduktion in den USA wird für dieses Jahr zwischen 0,5 Mio. bpd (barrels per day) und 1,0 Mio. bpd geschätzt. Die regierungsnah amerikanische Energy Information Administration EIA erwartet für 2018 eine weltweite Zunahme des Ölverbrauchs um 1,3 Mio. bpd auf knapp 100 Mio. bpd. Amerikanisches Schieferöl könnte somit etwa die Hälfte des Mehrverbrauchs an Öl weltweit decken.

Die Entwicklung von Ölangebot und -nachfrage ist eine Gleichung mit vielen Variablen und zahlreichen Unbekannten, so dass Prognosen für den Ölpreis naturgemäß mit Unsicherheit behaftet sind. Allerdings sprechen die bekannten Daten eher für weiter steigende als für wieder fallende Preise. Der Einbruch des Ölpreises der Sorte Brent von 115 USD Mitte 2014 bis auf 28 USD Anfang 2016 kam durch einen zeitgleichen massiven Anstieg der Produktion in Nordamerika, Russland und im Nahen Osten zustande. Die US-Ölproduktion stieg in dieser Zeit um 1,0 Mio. bpd auf 9,2 Mio., die kanadische stieg um 0,4 Mio. bpd, die russische um 0,3 Mio. bpd. Die Ölproduktion im Irak stieg um 1,2 Mio. bpd auf 4,2 Mio. und Saudi Arabien steigerte die Ölproduktion um 0,6 Mio. bpd in dem verzweifelten Versuch, die amerikanische Schieferölproduktion vom Markt zu drängen.

Dem saudischen Vorhaben war ein gewisser Erfolg beschieden insofern als zahlreiche Fracker, wie die schieferölproduzierenden Unternehmen in den USA geheißen werden, erst mal Pleite gingen und die amerikanische Ölproduktion zwischen Sommer 2015 und Sommer 2016 um 1,0 Mio. bpd einbrach. Wichtiger aber noch, auch die gesamten weltweiten Investitionen in die Ölförderung brachen ein, nämlich von 500 Mrd. USD im Jahr 2014 auf die Hälfte im Jahr 2016. Auch für dieses Jahr werden mit 260 Mrd. USD nur etwa halb so viel Investitionen in die Ölförderung erwartet wie vor dem Ölpreiscrash (vgl. Bloomberg, „All That New Shale Oil May Not Be Enough As New Discoveries Drop“, vom 27. Dezember 2017). Hier kommt offensichtlich der Schweinezyklus ins Spiel. Der Einbruch beim Ölpreis 2015 hat die Investitionen im Ölsektor halbiert wodurch die Produktion gebremst wird mit der Folge wieder steigender Preise.

Was sagen aktuelle Daten zu Angebot und Nachfrage am Ölmarkt? Die kanadische Ölproduktion ist im abgelaufenen Jahr um beachtliche 0,5 Mio. bpd gestiegen. Allerdings reichen die Kapazitäten nicht aus um das kanadische Öl zum südlichen Nachbarn zu bringen. Eine weitere Ölleitung wird erst in zwei Jahren in Betrieb gehen, mit der Folge, dass kanadisches Öl weit unter Brent notiert, nämlich aktuell bei 40 USD. Dies dürfte einen weiteren Produktionsanstieg bremsen. Die Ölproduktion in Nigeria ist im abgelaufenen Jahr um

## US-ÖLVORRÄTE IN MILLIONEN FASS, Januar 2013 – Januar 2018



0,3 Mio. bpd gestiegen. Kasachstan konnte im Kaspischen Meer einen ebenso großen Anstieg verzeichnen. Die Produktion von OPEC und Russland zusammen ist aktuell um 1,0 Mio. bpd niedriger als vor einem Jahr. In Mexiko ist die Förderung innerhalb eines Jahres um 0,2 Mio. bpd gefallen, in Venezuela um 0,3 Mio. bpd und in China um 0,4 Mio. bpd. Gleichzeitig steigt der Ölverbrauch in China, so dass die Öleinfuhr in 2017 (bereinigt um monatliche Schwankungen) um 1 Mio. bpd gestiegen ist.

Per Saldo fallen weltweit die Ölvorräte. Weil der Ölmarkt ein weltweiter Markt ist fallen sie trotz Fracking auch in den USA. Im Verlauf des letzten Jahres verringerten sich dort die Bestände von der Spitze her um gut 100 Mio. Fass auf zuletzt 420 Mio. Fass.

Der Ölpreisanstieg in 2017 ist also in Einklang mit den Fundamentaldaten und hat weiteres Potential nach oben, möglicherweise unter Schwankungen.

Die Inflation der Verbraucherpreise wird in den kommenden Monaten somit wieder steigen. Damit kommt die hyperexpansive Geldpolitik der Notenbanken nach deren eigenen Kriterien auf den Prüfstand. Die Fed wird nach allgemeinen Erwartungen die Zinsen im März wieder erhöhen. Die Bank von Japan hat im Dezember zum ersten Mal seit Jahren ihre Bilanz im Vergleich zum Vormonat schrumpfen lassen, per Saldo also Wertpapiere verkauft. Auch die EZB gibt sich zumindest verbal weniger expansiv. Sitzungsunterlagen vom Dezember, die letzte Woche bekannt wurden, deuten bereits auf eine weniger expansive Geldpolitik hin. Unmittelbares Opfer dieser Andeutungen war der Rentenmarkt mit fallenden Kursen. Aktien blieb die Bewährungsprobe noch erspart. In den ersten sechs Handelstagen dieses Jahres wurden Aktienfonds weltweit mit Zuflüssen in Höhe von 25 Mrd. USD geflutet. Die Kurse kannten dementsprechend nur eine Richtung.

14. Januar 2018

Walter Naggl

## DR. WALTER NAGGL

### Berufserfahrung Universität

- 1975–76 Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Wirtschafts- und Organisationswissenschaften, Bundeswehruniversität München.
- 1976–91 Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Ökonometrie sowie am Lehrstuhl für Statistik, Universität München.
- 1980 Promotion zum Thema „Konjunkturmodell auf der Basis von Ifo-Daten“.
- 1991 Habilitation zum Thema „Effizienz des Devisenmarktes“. Bis 2001 Vorlesungen an der Universität München zu den Themen Ökonometrie, Konjunktur, Zinsen und Wechselkurse.

### Berufserfahrung Hypo-Bank und Hypo-Vereinsbank

- 1992 Aufbau des internationalen Bondresearch. Entwicklung und Herausgabe einer Quartalsbroschüre zur Analyse internationaler Rentenmärkte.
- 1993 Leiter Quantgruppe des Research. Analyse und Prognose internationaler Rentenmärkte. In der Quantgruppe wurden unter anderem technische Anlagestrategien für das Portfoliomanagement der Bank entwickelt.
- 1994–95 Aufbau und Leitung der Strategieguppe des Portfoliomanagement der Bank mit den Aufgaben, Prognosevorgaben für das Portfoliomanagement zu erarbeiten und Marktanalysen für Kunden des Portfoliomanagement zu erstellen. Integration hochqualifizierter Mitarbeiter aus London und dem universitären Bereich in die Gruppe.
- 1995 Beförderung zum „Abteilungsleiter“ der Hypo-Bank.
- 1996–98 Fachposition im Unternehmensbereich Geld-, Devisen und Wertpapiergeschäft der Hypo-Bank, später Hypo-Vereinsbank. Analyse und Prognose der fundamentalen Rahmenbedingungen der Aktien-, Anleihen- und Devisenmärkte. Beratung der Kunden des Auslandssales.
- 1999 Bondmarkt-Analyst

### Berufserfahrung Selbständigkeit

- seit 2000 selbständige Beratung im Portfoliomanagement mit dem Markennamen rrm, Resarch und Risikomanagement.
- seit 2000 Beratung bei der Steuerung des BFG-Publikumsfonds „Trend-System Renten“ unter Zuhilfenahme eines mathematischen Modells der Rentenmärkte.
- seit 2001 Beratung der BFG, spätere SEB, bei der Steuerung von 5 Anleihen-Spezialfonds unter Zuhilfenahme eines mathematischen Modells der Rentenmärkte.
- seit 2002 Beratung von Versicherungen in München bei der Steuerung von drei gemischten Fonds.
- seit 2000 Erstellung von wöchentlichen Marktanalysen, seit 2006 monatlich. Bis 2004 wurden die Marktanalysen gegen Entgelt weitergegeben. Seit 2005 werden sie den Kunden unentgeltlich zu Informationszwecken überlassen.
- seit 2009 Kooperation mit der PT Asset Management GmbH und SwAM Swiss Asset Management AG

## » Für den chancenorientierten Anleger

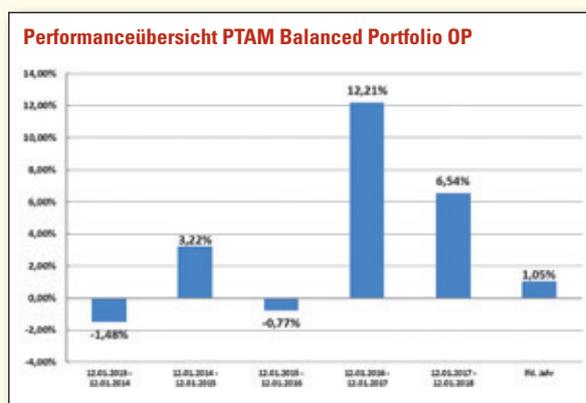
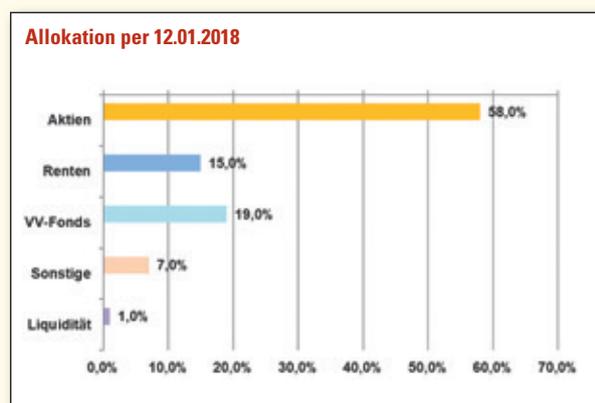
# PTAM Balanced Portfolio

WKN: 987725

Fondsberater: PT Asset Management GmbH – Martin Eininger/ Steffen Müller

- » Vermögensverwaltender Mischfonds mit breiter Diversifikation
- » Investition in ETF's, Einzelwerte und Alternativeanlagen
- » Flexible Aktienquoten (Aktives Markthedging)

Die Performance auf 1 Jahr beträgt 6,54 % und über einen Zeitraum von 3 Jahren 18,63 %.



## » Für den sicherheitsorientierten Anleger

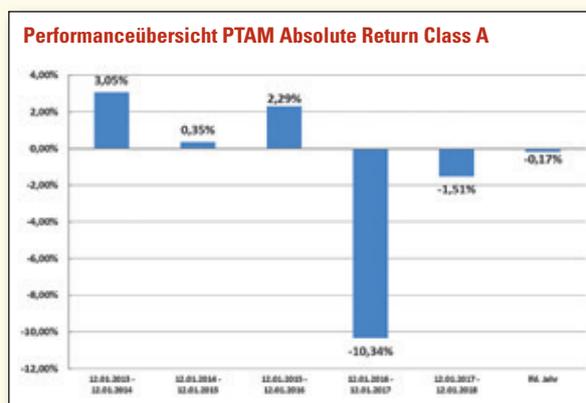
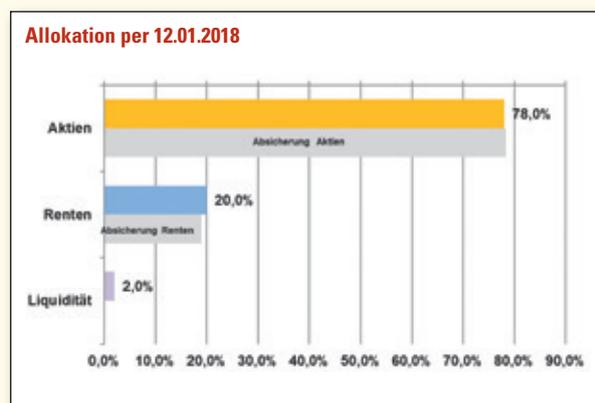
# PTAM Absolute Return

WKN: A0M2JL (A-Tranche) WKN: A1JRP0 (B-Tranche)

Fondsberater: Dr. Walter Naggl

- » Vermögensverwaltender Mischfonds
- » Investition in Aktien und Anleihen
- » Absicherungsquote Aktien – Aktien zwischen 70 und 130 Prozent

Die Volatilität auf 1 Jahr beträgt 2,67 % und über einen Zeitraum von 3 Jahren 3,73 %. Dies entspricht einer sehr moderaten Schwankungsbreite.



Stand: 12.01.2018

**Haftungsausschluss:** Diese Druckschrift enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Etwaige Unrichtig- oder Unvollständigheiten dieser Information begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Insbesondere haftet nicht die PT Asset Management GmbH oder die SwAM Swiss Asset Management AG für die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen. Diese Broschüre darf nicht als Aufforderung zum Kauf eines Fondsanteils verstanden werden. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei der Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kursverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Massgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen.