

Markt & Wirtschaft



HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANK SEIT 1796

Ausgabe 15/2021 – 12. Oktober 2021

DROHT EIN ENERGIEPREISSCHOCK?

Die Preise für Erdgas erklimmen Rekordstände und lassen auch die Ölnotierungen weiter steigen. Woher kommt diese Dynamik und wird sie anhalten? Wir werfen einen Blick auf mögliche Ursachen und Szenarien für den kommenden Winter. Zudem sind die makroökonomischen Effekte höherer Energiekosten im Auge zu behalten.

ÖLPREIS DEUTLICH HÖHER

Hurrikan Ida hat die Ölproduktion deutlich beeinträchtigt und den Anstieg der OPEC+-Produktion seit Juli mehr als ausradiert. Darüber hinaus ist das globale Ölangebots-Nachfrage-Defizit größer als erwartet. Die weltweite Ölnachfrage nähert sich wieder dem Niveau vor Corona an, angeführt von der Mobilität in Asien, einschließlich China. Zudem fällt der weltweite Rückgang des Flugverkehrs geringer aus als zunächst befürchtet.

Gleichzeitig bleibt das Angebot relativ unelastisch und wird sogar aufgrund von Sondereffekten (Hurrikans) teilweise ausgebremst. Angebotsseitig bleibt abzuwarten, ob die OPEC+ ihre Förderkapazitäten nach oben anpasst. Sollten die erdölexportierenden Staaten tatsächlich liefern, sind deutlich niedrigere Notierungen bei Rohöl unseres Erachtens jedoch unwahrscheinlich. Zu komplex ist die kurzfristige Marktdynamik, nicht zuletzt mit Blick auf die Entwicklungen am Gasmarkt.

GASPREIS ALS WEITERER TREIBER BEI ÖL

Die Nachfrage-/Angebotsdynamik am Ölmarkt wird durch die fulminant gestiegenen Erdgaspreise zusätzlich beeinflusst. Durch sogenannte „Spillover-Effekte“ kommt es zu nochmals höheren Notierungen bei Öl. Hintergrund ist, dass bei anhaltend hohen Gaspreisen in vielen Ländern die Ölgeneratoren die Energieversorgung übernehmen. Niveaus um 90 USD/Barrel bei der Richtsorte Brent scheinen in den kommenden Monaten nicht unrealistisch (in Abhängigkeit der vorgenannten OPEC+ Reaktion); aktuell rangiert Brent bei rund 80 USD/Barrel und damit auf einem Dreijahreshoch. Die kommenden Wintermonate lassen für Gas wie für Öl auf den ersten Blick nur eine Richtung erkennen: nach oben! Aber woher kommt die enorme Aufwärtsbewegung bei den Gaspreisen und ist sie das einzige Szenario?

ENERGIEPREISE: AKTUELL DEUTLICH ERHÖHT!



Quelle: Bloomberg

URSACHEN DER AKTUELLEN GASPREISDYNAMIK

Die Preise am Markt für Erdgas sind inzwischen für einen längeren Zeitraum auf historische Niveaus geschossen. Neben strukturellen Faktoren, die mit der „grünen“ Transformation der Weltwirtschaft – weg von „schmutzigen“ Energieträgern – zu tun haben und für Nachfrageveränderungen sorgen, erscheint zumindest am aktuellen Rand eine andere Erklärung plausibler. Unseres Erachtens ist der Preis von Gas das Resultat eines kompetitiven Marktes, der auf das Zusammentreffen verschiedenster ökonomischer Kräfte reagiert. Zunächst führte kaltes Wetter zu Beginn des Jahres (der Winter 2020/21 war in Europa, Russland und Nordost-Asien im Durchschnitt kälter als in den vergangenen 40 Jahren) zu einem entsprechenden Nachfrageanstieg, insbesondere in Asien. Gleichzeitig sorgte eine niedrigere Wasserkraftproduktion in Südamerika dafür, dass Flüssiggaslieferungen nach Europa zurückgingen. Zusätzlich führten zu wenig Investitionen in Förderkapazitäten und eine vernachlässigte Instandhaltung während der Corona-Quartale zu einer niedrigeren Erdgasproduktion in Europa. Darüber hinaus gingen die Pipeline-Importe aus Russland stärker zurück als erwartet. Ein Rückgang bei Windenergie tat sein Übriges, um es Europa kaum zu ermöglichen, seine Gasspeicher aufzufüllen.

Bereits an dieser Stelle wird deutlich, wie sehr die „heimische“ Kostenlandschaft ein Puzzleteil des globalen Marktes ist. Nachfrageänderungen in Beijing und anderen asiatischen Großstädten können die Gaspreise in Deutschland ebenso beeinflussen, wie ein negativer Angebotseffekt im Inland (z.B. aufgrund fehlender Gaslieferungen aus Russland) die Preise in Asien.

WIE GEHT ES WEITER?

Derzeit geht der Markt davon aus, dass der kommende Winter ähnlich kalt ausfällt, wie im vergangenen Jahr. In anderen Worten: die Gaspreise enthalten bereits eine „Angst-Prämie“, welche diese Erwartungen erfasst. Währenddessen füllen – in eben jener Erwartung eisiger Temperaturen – asiatische wie europäischer Kontraktparteien ihre Lager. Vor diesem Hintergrund würde ein abrupter und kurzer Temperaturniedergang zwar die aktuelle Preisdynamik verstärken. Es käme zu noch höheren Gaspreisen. Allerdings müsste der kommende Winter den vorangegangenen deutlich übertreffen (temperaturmäßig also unterschreiten) und überdauern, damit die Notierungen nachhaltig aufwind erhalten würden. Damit stiege die Gefahr weiterer Produktionsausfälle (ggf. zum Zeitpunkt des Weihnachtsgeschäftes) respektive würden Güter und Dienstleistungen für Unternehmen wie für Privathaushalte weltweit teurer.

In einem anderen Szenario, dem eines milden Winters 2021/22, würde der gut funktionierende Markt für Erdgas die Preisschilder niedriger hängen, da das ausgeweitete Angebot auf eine relativ niedrige Nachfrage treffen würde. Dies wäre also die umgekehrte Situation von 2021, das sich durch ein stagnierendes Angebot weit ins zweite Halbjahr und eine stark steigende Nachfrage auszeichnete. An dieser Stelle sei auf die historisch bislang einmalige Konjunkturerwicklung während der Covid-19-Krise verwiesen, bei der die restriktiven gesundheitspolitischen Maßnahmen die Erdgasnachfrage (bis auf China) reduziert haben. Wie schnell die Nachfrage dann wieder anziehen würde, wurde schlicht unterschätzt. In jedem Fall gibt es mit Blick auf den Winter 2021/22 und das Jahr 2022 insgesamt positive Angebotseffekte. Einerseits locken die aktuellen Preisniveaus bei Erdgas neue (US-)Anbieter auf den Markt. Andererseits sollte Ende kommenden Jahres Gas durch die Nordstream-2-Pipeline fließen.

RISIKEN FÜR DIE KONJUNKTURERHOLUNG

Dass die Entwicklung bei den Energiepreisen handfeste Konsequenzen für private Haushalte und Unter-

nehmen hat, führte vergangene Woche in Italien bereits zu einer ersten Unterstützungsmaßnahme durch die Regierung. Premierminister Mario Draghi verkündete ein Hilfspaket von EUR 3 Mrd., um bis zu 3 Mio. Haushalten sowie 6 Mio. Kleinunternehmen bei den Energiekosten unter die Arme zu greifen. Bereits zuvor hatte die italienische Regierung direkt am Energiemarkt interveniert. Die Subkomponente Energie bei der Konsumentenpreisinflation lag in Italien im August bei 20% im Jahresvergleich und erreichte damit die höchste Rate seit beinahe 40 Jahren. In der Eurozone als Ganzes lag der energiebezogene Teil der Teuerung bei 15,4%. Wenngleich die Situation in Italien besonders ist – zwei Drittel der Energie wird importiert und mehr als die Hälfte der privaten Haushalte beziehen Gas, mehr als in Frankreich, Spanien und Deutschland –, sind die Folgen vielerorts spürbar.

Aber auch die größte Volkswirtschaft der Eurozone dürfte einige Konjunkturkratzer durch die Entwicklung bei Erdgas abbekommen. Knapp die Hälfte der privaten Haushalte in Deutschland heizt mit Erdgas. Das Ausmaß der Einbußen beim verfügbaren Haushaltseinkommen der Deutschen hängt am Ende augenscheinlich an der Dauer des Preisschubs bei Erdgas und kann somit nur bedingt vorhergesagt werden. Noch komplexer wird die Prognose für den privaten Konsum, wenn zusätzlich der Strompreis berücksichtigt wird. Dies erscheint sinnvoll, denn die emporgeschleunigten Preise für Gas korrelieren derzeit ungewöhnlich stark mit denen für Strom. Dies liegt u.a. daran, dass Strom aus Windenergie saisonal (geringere Windgeschwindigkeiten im Sommer) abfiel und aus Kohlekraftwerken umweltpolitisch teuer gemacht wurde und mithin wenig rentabel ist (Stichwort CO₂-Zertifikate). Dabei ist besonders erstaunlich und gleichzeitig aufschlussreich, dass Erdgas nur ein Fünftel der europaweiten Stromproduktion beisteuert.

Generell hat der Energiepreiseffekt in Abhängigkeit seiner weiteren Ausprägung das Potential, die Konjunkturerholung deutlich zu drosseln.

RISIKEN FÜR DIE KAPITALMÄRKTE

Sollte die Entwicklung bei den Energiepreisen nachhaltig höhere Teuerungsraten hervorbringen, dürfte dies die Zentralbanken auf den Plan rufen. Die Währungshüter wären zwar weiterhin mit hohen Staatsverschuldungen konfrontiert, müssten aber dennoch ein höheres Gewicht auf die Preisgefahren legen. Höhere Inflationserwartungen würden am Bondmarkt zu steigenden Renditen führen und am Aktienmarkt die Kurse belasten.

DISCLAIMER

Die Informationen in diesem Dokument wurden ausschließlich zu Informationszwecken für den Empfänger erstellt. Alle Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Finanzanalyse, eine Empfehlung, eine Anlageberatung oder einen Vorschlag einer Anlagestrategie noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Daher genügen sie nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegen nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die internen Richtlinien (Organisationsanweisungen) der Bank regeln Letzteres jedoch in dem Sinne, dass eine Vermeidung von Interessenkonflikten gewährleistet wird. Anlagen in Aktien sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Allgemeine Informationen zu den mit einem Investment in Aktien verbundenen Risiken können den Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren entnommen werden, die Ihre Beraterin/Ihr Berater für Sie bereit hält. Interessenkonflikte sind auf der Homepage von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG unter <https://www.hauck-aufhaeuser.com/rechtliche-hinweise/rechtliche-hinweise> veröffentlicht.

Die Informationen in diesem Dokument wurden sorgfältig recherchiert. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Informationen können eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG oder deren assoziierter Unternehmen dar. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt keine Haftung übernommen wird.