

## August 2017

---

- **Nachhaltiger Ölpreisanstieg weiterhin nicht in Sicht**  
Erneuter Ölpreisverfall trotz Verlängerung der OPEC-Förderbeschränkungen  
'America first' – zumindest als Ölproduzent  
Nur moderates Aufwärtspotenzial für den Ölpreis – Schwankungen bleiben  
Ausblick: Auch langfristig bleibt das Potenzial begrenzt

## Team Postbank Research

### **Dr. Marco Bargel**

Chefvolkswirt  
marco.bargel@postbank.de

### **Heinrich Bayer**

heinrich.bayer@postbank.de

### **Dr. Lucas Kramer**

lucas.kramer@postbank.de

### **Heinz-Gerd Sonnenschein**

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

[www.postbank.de](http://www.postbank.de)

Redaktionsschluss: 26. Juli 2017

Deutsche Postbank AG  
Zentrale  
Friedrich-Ebert-Allee 114-126  
53113 Bonn  
Telefon: (0228)920-0

### **Disclaimer:**

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die Deutsche Postbank AG garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

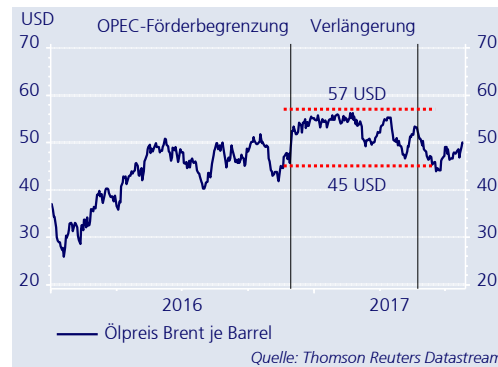
## Nachhaltiger Ölpreisanstieg weiterhin nicht in Sicht

Die nach dem Erreichen eines 12-Jahrestiefs im Januar 2016 einsetzende Gegenbewegung hatte den Ölpreis bereits im April letzten Jahres erstmalig wieder über die Marke von 45 USD je Fass (*USD per barrel* beziehungsweise USD/b) der Nordseesorte Brent steigen lassen. Ab Mitte November 2016 konnte er sich dann dauerhaft oberhalb dieser Marke etablieren und schwankte seither in einer engen Bandbreite zwischen 45 und 57 USD/b. Ein im Vorfeld erwarteter, sich an diese stabile Entwicklung anschließender, weiterer Ölpreisanstieg blieb aber bislang aus. Vielmehr setzte der Ölpreis Ende Mai dieses Jahres nochmals zu einer Abwärtsbewegung an und markierte ein Zwischentief bei 44 USD/b. Aktuell notiert Rohöl bei rund 50 USD/b.

### Erneuter Ölpreisverfall trotz Verlängerung der OPEC-Förderbeschränkungen

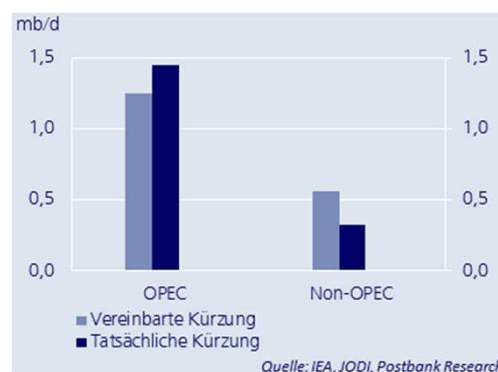
Die jüngste Ölpreisentwicklung wirft dabei die Frage auf, warum die öffentlichkeitswirksam beschlossene Fördermengenkürzung seitens der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) vom November letzten Jahres keinen nachhaltigen Anstieg des Ölpreises bewirken konnte. Die OPEC-Staaten, darunter mit Saudi-Arabien der zu diesem Zeitpunkt größte Ölförderer der Welt, hatten beschlossen, ihre Produktion von 33,3 Mio. Barrel pro Tag (*million barrel per day* beziehungsweise mb/d) – immerhin rund ein Drittel des weltweiten Ölangebots – um knapp 1,3 mb/d zu kürzen. Erstmals seit 2001 schlossen sich zudem elf Nicht-OPEC-Mitglieder, unter ihnen mit Russland ebenfalls ein Top-3-Förderland, der Vereinbarung an und gaben die Zusage, ihre Produktion um weitere 0,6 mb/d einzuschränken. Führte dieser Beschluss den Ölpreis ab November 2016 noch nachhaltig über die Marke von 45 USD/b, setzte nach der Verlängerung der Vereinbarung bis März 2018 im Mai dieses Jahres hingegen wieder eine deutliche Abwärtsbewegung ein.

### OPEC-Förderbeschränkungen sorgen nur temporär für Anstieg des Ölpreises



Eine Förderkürzung in Höhe von immerhin rund 2% des weltweiten, täglichen Ölangebots ist dabei hinsichtlich wieder höherer Preise sicherlich ein Schritt in die richtige Richtung. Dieser Schritt ist aber bei weitem nicht ausreichend, den seit 2014 vorherrschenden Angebotsüberschuss am weltweiten Ölmarkt nachhaltig abzubauen. Nach dem OPEC-Beschluss im November letzten Jahres lag zudem die Vermutung nahe, dass einzelne OPEC-Mitglieder ihr jeweiliges Kürzungsziel nicht vollumfänglich umsetzen oder sogar als Trittbrettfahrer agieren und ihren Ausstoß noch steigern könnten. Wie die jüngsten Daten zeigen, ist dies aber bislang keineswegs der Fall, im Gegenteil: Im Durchschnitt der Monate Januar bis April dieses Jahres übertraf die

### Begrenzung der Fördermengen wird weitgehend eingehalten



Kürzung das vereinbarte Ziel sogar um knapp 0,2 mb/d. Dies ist insofern beachtlich, als der Iran – als Rückkehrer an den Weltmarkt nach Aufhebung der Sanktionen – sowie Libyen und Nigeria von den Kürzungen ausgenommen sind und deren erhöhter Output durch die übrigen OPEC-Staaten kompensiert werden musste. Mit Blick auf die Kürzungsvereinbarung ist eine Instabilität des Kartells damit bislang nicht festzustellen, obwohl der Anreiz, vor dem Hintergrund des dauerhaft geringen Ölpreisniveaus die Erträge mittels erhöhter Absatzmengen zu steigern, aus Sicht der einzelnen OPEC-Mitglieder sicherlich nicht gering ist.

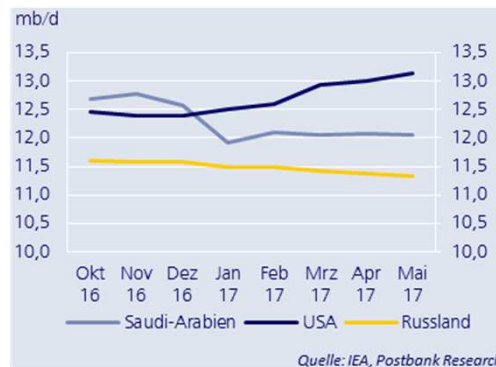
Anders sieht es denn auch bei den elf Nicht-OPEC-Ländern aus, die sich der Vereinbarung mit einer geplanten Kürzung um in der Summe 0,6 mb/d angeschlossen haben. Stand April 2017 haben diese aggregiert bislang ihre Verpflichtungen nur zu 58% erfüllt, wobei alleine Russland als der mit Abstand größte Ölförderer dieser Gruppe sein Ziel einer Kürzung um 0,3 mb/d um mehr als 20% verfehlt hat. Hinzu kommt, dass Kasachstan, Malaysia und der Südsudan ihre Förderung in diesem Zeitraum sogar ausgeweitet haben.

### ‘America first’ – zumindest als Ölproduzent

Angesichts eines weltweiten Gesamtangebots von 96,9 mb/d im 1. Quartal 2017, das bis Mai sogar weiter auf 97,9 mb/d gestiegen ist, wird aber schnell deutlich, dass weitere Faktoren als die Nicht-Einhaltung der Vereinbarung durch einzelne Nicht-OPEC-Länder für eine ausbleibende, nachhaltige Erholung des Ölpreises verantwortlich zeichnen müssen. So haben die USA alleine seit Jahresbeginn ihren täglichen Ausstoß um rund 0,7 auf 13,1 Mio. Barrel erhöht. Zumindest in diesem Wettbewerb kann daher tatsächlich von ‘America first’ gesprochen werden – im Januar 2017 haben die Vereinigten Staaten Saudi-Arabien als weltgrößten Ölförderer abgelöst.

Noch deutlicher wird die Problematik beim Blick auf die Anzahl der aktiven Ölförderstellen in den USA. Hier hatte mit Beginn

### USA lösen Saudi-Arabien als weltgrößten Ölförderer ab



des Ölpreisverfalls im Jahr 2014 zunächst ein ausgedehnter Abwärtstrend eingesetzt. Die US-Förderer litten erheblich stärker unter dem sinkenden Ölpreisniveau als ihre Konkurrenz im Nahen Osten, Russland oder Afrika, da ein nicht unerheblicher Teil der Förderung mittels kostenintensiver Verfahren wie dem sogenannten Fracking – der Gewinnung von tiefgelegenen Schieferöl durch erheblichen Druckaufbau – erfolgt. Mit der im Frühjahr 2016 einsetzenden Erholung des Ölpreises von seinem Tiefstand begann die Anzahl der Förderstellen dann aber wieder rasant zu steigen, wofür parallel auch eine zunehmende Kosteneffizienz der US-Produzenten verantwortlich gezeichnet hat. Klares Indiz hierfür ist die Tatsache, dass die Zahl der aktiven Förderstellen zuletzt mit 760 wieder ihr Niveau von Ende 2010 erreicht hat – und das, obwohl der Ölpreis damals mit 91 USD/b annähernd doppelt so hoch war wie heute.

### Zahl der US-Ölförderstellen dürfte bis Ende 2017 nur noch langsam steigen

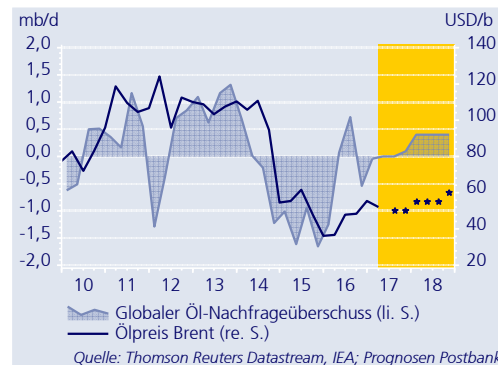


Angesichts dieser Entwicklungen sind die Aussichten für einen angebotsseitig verursachten, nachhaltigen Anstieg des Ölpreises auch weiterhin schlecht. Dies gilt selbst für den Fall, dass die OPEC sowie die Staaten, die sich der Vereinbarung angeschlossen haben, die Förderbegrenzung bis März kommenden Jahres konsequent umsetzen. Bei einem anhaltend moderaten Ölpreisniveau, das bereits bis heute die Staatshaushalte der Förderländer in erheblichem Maße belastet hat, ist die dauerhafte Stabilität der Kartellvereinbarung aber zumindest fraglich. Auch wenn wir erwarten, dass die Zahl der US-Förderstellen im weiteren Jahresverlauf angesichts des erreichten Niveaus und sich andeutender Kapazitätsengpässe bei förderungsbezogenen Dienstleistungen nicht mehr so stark steigen wird wie zuletzt, dürften die USA ihr Angebot in diesem Jahr von 12,5 auf 13,3 mb/d steigern. Gleichzeitig sollte sich das weltweite Angebot weiter von 97,2 auf 98,3 mb/d erhöhen, so dass von der Angebotsseite – zumindest in diesem Jahr – kein wesentlicher Aufwärtsdruck auf das Ölpreisniveau zu erwarten ist.

### Nur moderates Aufwärtspotenzial für den Ölpreis – Schwankungen bleiben

Neben dem robusten Wachstum des Ölangebots war seit 2014 aber auch eine deutlich schwächere Dynamik der globalen Ölnachfrage für den ausgeprägten Angebotsüberhang und den damit einhergehenden Ölpreisverfall verantwortlich. So ist die Weltwirtschaft in den Jahren 2014 bis 2016 – trotz anziehender Konjunktur in den Industrieländern – im Schnitt nur noch um 3,3% nach 3,7% im vorangegangenen Drei-Jahres-Zeitraum gewachsen, was auch mit einer geringeren Dynamik der Ölnachfrage einherging. Dabei konnten die aufstrebenden Volkswirtschaften ihre Wachstumsdynamik nicht beibehalten. Neben den Rezessionen in Russland oder Brasilien war hierfür nicht zuletzt auch eine deutliche Wachstumsmoderierung in China – einer der größten Ölverbraucher der Welt – verantwortlich. Alleine die Anfang 2016 temporär aufgekommenen Sorgen hinsichtlich einer weiteren Konjunkturverlangsamung in der Volksrepublik gaben den

### In diesem Jahr ausgeglichener Ölmarkt – Nachfrageüberschuss erst 2018



entscheidenden Impuls für den nochmaligen Rückgang und das im Januar 2016 verzeichnete Zwischentief des Ölpreises. Für dieses und kommendes Jahr zeichnet sich aber unserer Einschätzung nach ein positiveres Bild für die Ölnachfrage ab. So dürfte die Weltwirtschaft aktuellen Schätzungen zufolge 2017 um 3,5% und 2018 um 3,6% wachsen. Dabei sollten die Industrieländer ihr durchschnittliches Wachstum bei rund 2,0% stabilisieren, während für die aufstrebenden Volkswirtschaften für dieses Jahr ein Anstieg des BIP-Wachstums auf 4,6% und im nächsten Jahr auf 4,8% zu erwarten ist.

Historisch geht ein Wachstum der Weltwirtschaft in dieser Größenordnung mit einem Anstieg der globalen Ölnachfrage um rund 1,5% einher. Unter dieser Annahme ergäbe sich in diesem Jahr ein Anstieg der Ölnachfrage von 96,9 auf 98,3 mb/d und im Jahr 2018 ein weiterer Zuwachs auf 99,8 mb/d. Im Gesamtjahr 2017 dürfte die weltweite Ölnachfrage das Angebot damit in etwa ausgleichen, so dass wir kein signifikantes Aufwärtspotenzial für den Ölpreis sehen. Dieser dürfte Ende des Jahres mit 50 USD/b nur leicht über seinem aktuellen Niveau liegen. Für 2018 gehen wir dann erstmals seit dem Jahr 2013 wieder von einem moderaten Nachfrageüberschuss am Ölmarkt aus, der 0,4 mb/d betragen sollte. Der Preis für ein Barrel der Nordseesorte Brent dürfte sich unter diesen Voraussetzungen bis Mitte 2018 bei 55 USD stabilisieren. Unter der Annahme, dass sich die konjunkturelle Erholung auch danach weiter fortsetzt, erwarten wir gegen Ende des

kommenden Jahres einen weiteren Anstieg Richtung 60 USD/b. Ein maßgeblicher Einfluss auf die Konjunktur sowie die Verbraucherpreise durch höhere Energiekosten ist vor dem Hintergrund dieser Prognose gleichwohl nicht zu erwarten.

Auch wenn wir auf Jahressicht dem Ölpreis ein leichtes Aufwärtspotenzial zutrauen, dürfte der Weg dorthin von regelmäßigen Schwankungen begleitet werden. So wird beispielsweise am Ölmarkt die Entwicklung der US-Lagerbestände eng beobachtet. Diese sind zuletzt zwar leicht gesunken, liegen aber immer noch deutlich über ihrem Fünf-Jahres-Durchschnitt, obwohl mit Beginn der Reisezeit typischerweise ein stärkerer Abbau der Vorräte erfolgt. Unmittelbare Folge der Datenveröffentlichung war ein weiterer Ölpreistrückgang. Der Fokus auf die US-Daten – der nicht zuletzt aus der vergleichsweise zeitnahen Verfügbarkeit und dem hohen Detailgrad resultiert – birgt die Gefahr, dass hiervon kurzfristig stärkere Impulse auf die Preisdynamik ausgehen, als es auf Basis der weltweiten Entwicklung gerechtfertigt wäre (*'visibility bias'*). Saudi-Arabien erwägt vor diesem Hintergrund sogar, seine Ölexporte in die USA zu begrenzen, um eine Reduktion der US-Lagerbestände zu bewirken und damit die Effektivität der OPEC-Förderkürzungen stärker sichtbar werden zu lassen. Der Erfolg einer derartigen Vorgehensweise darf aber bezweifelt werden, da auch andere Datenquellen die Preisbildung am Ölmarkt erheblich beeinflussen. So sind deutliche Marktreaktionen beispielsweise auch dann festzustellen, wenn neue Zahlen zu den Öltankern auf den Weltmeeren, die als Frühindikator für das Ölangebot gelten, veröffentlicht werden.

Weiteres Schwankungspotenzial geht von der Unsicherheit über die zukünftige Politik des neuen US-Präsidenten aus. Der Austritt der USA aus dem Pariser Klimaschutzabkommen sowie diverse Äußerungen Donald Trumps lassen darauf schließen, dass fossile Brennstoffe hier in Zukunft wieder eine größere Rolle spielen sollen. Ein stärkerer Fokus auf die traditionelle US-Industrie könnte gemeinsam mit den avisierten Steuererleichterungen und Infrastrukturinvestitionen – so diese denn umgesetzt

werden – grundsätzlich die Nachfrage und damit den Ölpreis stützen. Wir gehen aber nicht davon aus, dass dies alleine für einen nachhaltigen, klaren Aufwärtstrend in nächster Zukunft ausreichend ist, zumal die Ölförderer ebenfalls von dieser Politik profitieren sollten. Die von uns erwartete Dollar-Schwäche wiederum dürfte verhindern, dass die Nachfrage nach dem am Weltmarkt in der US-Währung abgerechneten Rohstoff erheblich sinkt, so dass wir einen deutlichen Ölpreistrückgang unter das aktuelle Niveau für gleichermaßen unwahrscheinlich halten.

### **Ausblick: Auch langfristig bleibt das Potenzial begrenzt**

Die starke Fokussierung der Marktteilnehmer auf derartige temporäre Einflussfaktoren verdeutlicht unserer Ansicht nach, dass sich aktuell kein klarer grundlegender Trend am Ölmarkt einstellt. Eine unter leichten Schwankungen breite Seitwärtsbewegung mit allenfalls moderatem Aufwärtspotenzial dürfte auf absehbare Zeit das Bild prägen. Die allmähliche Abkehr von fossilen Brennstoffen – beispielsweise aufgrund der zunehmenden Bedeutung der Elektromobilität – sollte aber zukünftig die Ölnachfrage immer stärker begrenzen. Diese Trendwende dürfte sich dabei zunächst in den Industrieländern vollziehen, während die Nachfrage aus den aufstrebenden Volkswirtschaften zumindest noch für eine gewisse Zeit einen Stützungsfaktor für den Ölmarkt darstellen sollte.

*Dr. Lucas Kramer*