

€uro am Sonntag Spezial**„Ölpreis über 100 Dollar ist keine Blase“**

03.02.2010 - Ausgabe 05/10

Goldman-Sachs-Experte David Greely sagt, wie Anleger die Trends der Dekade richtig nutzen

Zwei Aktiencrashes und permanent steigende Rohstoffpreise haben die zurückliegende Dekade geprägt. Wird sich der Trend im neuen Jahrzehnt fortsetzen? €uro am Sonntag sprach mit David Greely (39) von Goldman Sachs, einem der weltweit führenden Rohstoffexperten.

€uro am Sonntag: Herr Greely, wird das eben begonnene Jahrzehnt wieder eines für Rohstoffe werden?

David Greely: Tendenziell ja. Allerdings muss man hier sehr stark differenzieren. Nicht alle Rohstoffnotierungen werden in diesem Jahrzehnt steigen.

Wo sehen Sie Investmentmöglichkeiten, wo lauern Risiken für Investoren?

Nehmen Sie zum Beispiel den Energiesektor. **Hier sehen wir bei Rohöl gute Chancen auf weiter steigende Preise. Wir haben unser Kursziel für dieses Jahr auf 90 Dollar je Barrel angehoben, 2011 dürften 110 Dollar erreicht werden.** Allerdings ist keineswegs gesagt, dass ein höherer Ölpreis eins zu eins auf Raffinerieprodukte wie Benzin und Diesel durchschlägt.

Das müssen Sie erklären.

Vor der Rezession waren die Raffinerien an Kapazitätsgrenzen gestoßen. Die Folge war, dass rund um den Globus neue Raffinerien - gebaut wurden, insbesondere in Indien und China. Dadurch ist eine neue Konkurrenzsituation entstanden, weshalb es für die Raffineriebetreiber schwer werden dürfte, die Margen zu halten. Das könnte für Preisdruck sorgen. €uro am Sonntag: Demnach bleibt Rohöl erste Wahl. Da Sie Preise von über 100 US-Dollar für erreichbar halten, bleibt sich langsam die Frage einer neuerlichen Blasenbildung. Greely: **Wir erwarten für Rohöl in diesem Jahr eine moderate, kontinuierliche Aufwärtsbewegung. Wir glauben, dass es im Jahresverlauf 2011 Potenzial für Spitzen beim Preis geben könnte. Insgesamt aber geben Angebot und Nachfrage die Richtung vor. Und hier hat die zwischenzeitliche Rezession nichts daran geändert, dass die Nachfrage langfristig steigt, während das Angebot zurückgeht.** Deshalb kann man lange darüber streiten, wo eine Blasenbildung beginnt.

Wie viel Spekulation steckt denn Ihrer Meinung nach im Ölpreis von 140 Dollar?

Im Hinblick auf den Trend zu Beginn des Jahres 2008 sind auf Basis unserer Modelle lediglich zwölf, höchstens 15 Dollar zu erkennen, die durch Spekulation entstanden sind und keinen Bezug zu den Fundamentaldaten hatten.

Es gab Stimmen, die sprachen von mindestens 30 Prozent oder 50 Dollar Spekulation.

Es scheint die Meinung vorzuherrschen, dass Spekulation etwas Beiläufiges ist – und nicht eine wesentliche Komponente im Preisfindungsprozess der Märkte. Wenn niemand bereit wäre, auf die Zukunft zu setzen – sprich: zu spekulieren –, wie sollte der Markt dann bestimmen, wie viel Öl heute konsumiert und wie viel für morgen eingelagert werden soll? Spekulation lässt den Konsens über künftige Angebots- und Nachfrageverhältnisse in die aktuellen Preise einfließen.

Und 120 Dollar je Barrel waren 2008 in Ordnung?

Während die Erdölpreise im ersten Halbjahr 2008 kontinuierlich gestiegen sind, blieben die Rohöllagerbestände in den USA konstant. Wären die Preise in Bezug auf Angebot und Nachfrage zu hoch gewesen, hätte man von drastisch steigenden Vorräten ausgehen müssen. Das war aber nicht der Fall. Außerdem ging das ansteigende Preisniveau vor allem aus dem Dieselmärkte hervor – getrieben durch Engpässe nach Stromversorgungsproblemen in China, Afrika und Chile. Das war ein echter Nachfragesog. Weil die Preise danach drastisch gesunken sind, wird diese Episode jetzt von vielen als Blase verstanden.

Aber Sie sehen das anders?

Was hätte denn im stärksten globalen Konjunkturabschwung nach dem Zweiten Weltkrieg mit dem Ölpreis passieren sollen? Die fundamentale Lage hat sich radikal verändert, die Preise sind dem nachgekommen. Manche Leute vergleichen die aktuelle Situation mit der Ende der 70er-Jahre. Die Ölpreise hatten eine Spitze erreicht, während die Nachfrage in Europa und den USA stark rückläufig war. **Aber diesmal ist die Situation auf der Angebotsseite eine völlig andere.**

Inwiefern?

Damals wurden laufend große neue Felder erschlossen: In Alaska, in der Nordsee und im Golf von Mexiko. Heute gibt es gar keine neuen Förderprojekte in dieser Größenordnung mehr.

Und wir müssen uns auf den nächsten Ölpreisschock vorbereiten?

Werfen wir mal einen Blick auf den heutigen Ölmarkt: Die Erdölimporte in die USA sind, verglichen mit dem Vorjahr, um 1,5 Millionen Barrel pro Tag zurückgegangen, während in China täglich 1,6 Millionen Barrel mehr importiert werden. Chinas Wachstum wird durch das Öl getrieben, das in den USA im Zuge der Rezession nicht mehr benötigt wird. Sobald die Konjunktur in den USA wieder an Fahrt gewinnt, halten wir es für wahrscheinlich, dass steigende Ölpreise eintreten werden, um Balance zwischen Angebot und Nachfrage zu halten.

Werden wir uns in der Folge auch an weiter steigende Gaspreise gewöhnen müssen?

Bei Erdgas erwarten wir eher eine flache bis stagnierende Entwicklung. Die USA haben ihr Versorgungsproblem gelöst, die Infrastruktur für die Gasförderung erheblich verbessert. Daher wird die Korrelation von Öl- und Gaspreis in den kommenden Jahren tendenziell abnehmen. Hingegen werden Agrarrohstoffe langfristig sehr viel stärker dem Ölpreis folgen.

Sie erwarten, dass trotz der politischen Missfallensbekundungen Weizen und Mais zu Biosprit verarbeitet werden?

Biokraftstoffe spielen möglicherweise nur eine untergeordnete Rolle. Der Energiebedarf in Schwellenländern steigt rasant. Durch den höheren Energieverbrauch werden mehr Treibhausgase in die Atmosphäre gelassen. Wenn die Annahme zutrifft, dass sich dadurch das Klima wandelt, wird sich das auf die Ernten auswirken. Schlechtere Ernten könnten dann im Zusammenspiel mit einer wachsenden Weltbevölkerung zu steigenden Preisen für Nahrungsmittel führen. Eine der ganz großen Herausforderungen des neuen Jahrzehnts wird es sein, dieses Problem in den Griff zu bekommen.

Ihr Szenario für Nahrungsmittel unterstellt einen Anstieg der Inflation. Sollte man sich mit Gold dagegen absichern?

Richtig ist, dass sich der Goldpreis langfristig parallel zur Inflation entwickelt. Allerdings haben sich die Notierungen inzwischen sehr weit von der Inflationskurve entfernt. Wenn man nur danach ginge, läge der angemessene Preis bei etwa 420 Dollar je Feinunze. Da die Goldnachfrage aber, auch getrieben von ETFs, derzeit sehr hoch ist, wird es lange dauern, bis sich die Situation normalisiert. Auf Sicht von ein, zwei Jahren erwarten wir sogar noch einen steigenden Goldpreis.

Welche Höhen könnten da erklommen werden?

Wir halten in diesem Jahr Spitzenwerte von 1265 Dollar für realistisch. Im nächsten Jahr könnten 1425 Dollar je Feinunze erreicht werden. Dies setzt allerdings voraus, dass die Geldpolitik in den USA expansiv bleibt und die realen Zinsen niedrig. Eine frühzeitige Straffung ist nach wie vor das größte Abwärtsrisiko für Gold in diesem Jahr. Bis zum Ende des Jahrzehnts ist damit zu rechnen, dass der Goldpreis niedriger liegen wird als heute.

Um wie viel niedriger?

Das wird davon abhängen, wie weit die Inflation bis dahin vorangeschritten ist und wie die Zinssituation dann aussieht. Wir rechnen damit, dass die US-Notenbank die Zinsen ab 2011 schrittweise anheben wird. Steigende Zinsen sind tendenziell eher schlecht für Realwerte wie Edelmetalle und Aktien. Also ist davon auszugehen, dass die Trendwende beim Gold vielleicht im nächsten Jahr eingeläutet werden könnte.

Würden Sie trotz Ihres langfristig negativen Szenarios jetzt noch Gold kaufen?

Ich persönlich würde Platin bevorzugen, das unserer Meinung nach ein Gold-plus-Trade ist. Industriemetalle reagieren viel sensibler auf konjunkturelle Schwankungen und dürften deswegen im Aufschwung stärker gefragt sein. Und Platin ist – wie Palladium – bis zu einem gewissen Grad auch Industriemetall, da es in der Automobilproduktion zur Herstellung von Katalysatoren benötigt wird. Der Autoindustrie steht unserer Meinung nach eine Erholung bevor, was die Nachfrage anheizen sollte.

Wie sieht es auf der Angebotsseite aus?

Das Angebot ist nach wie vor knapp, da die Minenproduktion in Südafrika lahm ist. Wir beobachten bereits ein stark steigendes Interesse an Platin- und Palladium-ETFs.