

01.01.2015 Politik

Die verdeckte Konjunkturgefahr

M. Schön

Während die Risiken um den Ukraine-Konflikt, die Terrormiliz IS oder die Demokratiebestrebungen in Hongkong immer wieder als konjunkturelle Risiken wahrgenommen werden und für teilweise starke Schwankungen an den Aktienmärkten sorgen, erscheint der Preisverfall an den Rohstoffmärkten als große konjunkturelle Stütze. Leider hat diese Entwicklung auch Schattenseiten, wie eine tiefergehende Analyse dieses Sachverhalts zeigt. Es kann sich zu einem Wachstumsproblem insbesondere für die deutsche Wirtschaft entwickeln.

Rechnet man zunächst ganz einfach, wird die deutsche Wirtschaft aufgrund der Preisersparnis auf der Rohstoffseite in diesem Jahr um 1 % wachsen. Auf dem aktuellen Preisniveau vieler Verbrauchsrohstoffe wie insbesondere Öl oder Gas reduzieren sich die Kosten für deutsche Unternehmen und Haushalte im Vergleich zum Vorjahr um 35 Mrd. EUR. Wird diese Summe vollständig konsumiert oder investiert, schafft dies ein Wachstum des deutschen Bruttoinlandsprodukts um 1 %. Selbst wenn nicht der vollständige Betrag in den Wirtschaftskreislauf fließt, scheinen die bisherigen Konjunkturprognosen eigentlich zu negativ zu sein. In jedem Fall gewinnt man den Eindruck, die deutsche Wirtschaft sei – selbst bei einem weltweit verhaltenen Wachstum – wachstumsseitig gut abgesichert.

Dieser Gedanke ist zu kurz gesprungen, weil die Unternehmen aus dem Rohstoffsektor gerade ihre Investitionen massiv zurückfahren, um auf den Preisrückgang zu reagieren. Dies ist bedenklich, weil Rohstoffproduzenten besonders viel und kostenintensiv investieren. Gerade bei einem hohen Preisniveau sind dann Innovationen für alternative Technologien und zur Kapazitätserhöhung gesucht. Gerade in diesen Feldern bringt die deutsche Wirtschaft eine hohe Expertise mit und ist somit ein besonders bedeutender Lieferant für Rohstoffproduzenten.

Deren aktuelle Reaktion ist aber genau richtig. Sie reduzieren ihre Förderkapazitäten, schließen sogar Produktionsanlagen und erschließen neue Abbaugelände nicht, da teilweise die auf dem Weltmarkt zu erzielenden Preise unter den Produktionskosten liegen. Damit sinkt aber auch die Investitionsnotwendigkeit, aber die Investitionsbereitschaft. Letzteres hat eine psychologische Wirkung, die man nicht unterschätzen darf. Schließlich werden Unternehmen, die von einem Erfolg zum nächsten eilten, in einer so starken Preiskrise, wie wir sie aktuell im Rohstoffsektor erleben, langfristig verunsichert. Entsprechend wird es bei einer Erholung länger als volkswirtschaftlich sinnvoll dauern, bis die Investitionen auf ein angemessenes Niveau zurückkehren.

Derzeit werden nur durch eine wirksame Verknappung des Angebots die Preise wieder steigen, weil derzeit mit einem deutlichen Nachfrageschub nicht zu rechnen ist. Dies hat eine Vielzahl von Ursachen. Natürlich spielt die schleppende Wachstumsentwicklung hier eine wesentliche Rolle. Insofern droht man aktuell in eine Abwärtsspirale zu rutschen, in der die Rohstoffpreise sinken, weil die Nachfrage nach anderen Gütern nicht so hoch ist und gleichzeitig eben diese anderen Güter weniger stark nachgefragt werden, weil u. a. die Nachfrage der Rohstoffproduzenten geringer wird.

Betrachtet man aber die eigentliche Quelle dieser Preisentwicklungen, zeigen sich zwei andere Aspekte. In den etablierten Industrienationen ist das Wachstumstempo langsamer, weil es sich vielfach um gesättigte Märkte handelt, in denen gleichzeitig die Bevölkerung eher zurückgeht und der Konsum durch den hohen Lebensstandard und die rückläufige Anzahl von Konsumenten derzeit nur leicht sinkt. Darunter leiden dann auch aufstrebende Wirtschaftsnationen wie China, die in ihrem Transformationsprozess zu einer stärker inlandsgetriebenen Nachfrage viel zu kritisch begleitet werden. Insofern droht aus den negativ interpretierten Meldungen des Jahres 2014 für die konjunkturelle Entwicklung Chinas in diesem Jahr eine selbsterfüllende Prophezeiung zu werden. Damit wird das Wachstum weiter reduziert. In der Folge entwickelt sich beispielsweise der chinesische Immobilienmarkt wesentlich weniger dynamisch als in den Vorjahren. In dessen Folge ist die Entwicklung des Eisenerzpreises seit längerem rückläufig und markiert aktuell das nahezu tiefste Niveau seit der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2009.

Gerade im Bereich der Industriemetalle ist sicherlich besonders problematisch, dass sich Überkapazitäten erst langsam abbauen. Insofern werden vor allem in den industriell benötigten Rohstoffsegmenten bis in den Frühsommer 2015 hinein Angebotsüberhänge zu verzeichnen sein, bis man hier das Angebot der Nachfrage angepasst hat. In dieser Phase drohen dann durchaus größere Marktverwerfungen, da eben im Rohstoffsektor vielfach kein Grundgeschäft zugrunde liegt, sondern Rohstoffe eher von Finanzinstitutionen aus spekulativen Überlegungen erworben werden. So hat ein US-Hedgefonds inzwischen Zugriff auf mehr als 50 % der derzeit verfügbaren Kupferbestände. Mit Blick auf eine solche Marktmacht ist es nicht mehr möglich, eine Preisentwicklung zu prognostizieren. Es lässt aber auch mittelfristige Kalkulationen von Unternehmen spekulativ werden, da niemand die Strategie solcher Marktakteure kennt.

Auch deswegen sollten Spekulationen ohne vorhandenes Grundgeschäft zumindest im Rohstoffbereich durch die jeweiligen Gesetzgeber vollständig untersagt werden. Besonders dramatisch bleibt dies im Bereich der Lebensmittel, da es dort für Menschen lebensbedrohlich sein kann. Wenn der Preis für Reis an den Weltmärkten dramatisch verfällt, weil Spekulanten entsprechende Ziele verfolgen, kann beispielsweise ein Bauer in Bangladesch – neben allen ökologischen Problemen durch den Klimawandel – mit den dann geringen Einnahmen seine Familie nicht mehr ernähren. Substitutionsmöglichkeiten gibt es dann für ihn aber auch nicht. Daher muss es der Anspruch an einen Vermögensverwalter sein, solche Aspekte in der Vermögensanlage zu berücksichtigen. Keine Rendite ist es wert, dass dafür Menschenleben riskiert werden.

Anders stellt sich die Situation bei den beiden besonders öffentlich beachteten Rohstoffen Erdöl und Gold dar. Dort ergeben sich neben den Überkapazitäten noch andere Aspekte. Der Ölpreis befindet sich sozusagen in einem historischen Transformationsprozess. Auf der einen Seite geht die Macht der Vereinigung der ölfördernden Staaten OPEC immer weiter zurück, da fast zwei Drittel der heute aktiven Produzenten dort nicht angeschlossen sind. Zudem sorgen hier viele unterschiedliche Interessen auch innerhalb der OPEC für ein immer weniger klares Bild. Daneben entwickeln sich die USA vom weltgrößten Energieimporteure zunehmend zu einem Energieexporteur, da man sich dort die Möglichkeiten des Abbaus von Schiefergas u. ä. sehr entschieden entschlossen hat. Die Geschwindigkeit, mit der sich dort die Entwicklungen verändern, ist unterschätzt worden.

Teilweise resultiert dies daraus, dass man die „heimliche“ Energiewende in China nicht gesehen hat. Während man in Deutschland massiv darüber diskutiert, wie der Ausstieg aus der Atomkraft ohne den massiven Ausbau der Energie aus Kohlekraftwerken gestaltet werden kann, hat China die globale Bedeutung bei der Herstellung von Solarmodulen genutzt, um nicht nur dort weltgrößter Produzent von Solaranlagen, sondern auch größter Erzeuger von Solarstrom zu werden. Somit stößt ein aus den etablierten Energielieferstaaten unverändertes Angebot auf zusätzliche Kapazitäten aus den USA, während die Nachfrage durch eine Energiewende in China, aber auch die teilweise nachlassende

Konjunktur zurückgeht. Dieser Anpassungsprozess ist noch nicht abgeschlossen. Daher werden die Energiekosten vorerst niedrig bleiben, was aber u. a. auch die Entwicklung energiesparender Technologien hemmt.

Eine Hochleistungsindustrie wie Deutschland kann damit ihre vorhandenen Wettbewerbsvorteile nicht vollumfänglich ausspielen. Besonders innovative und effiziente Technologien, mit denen die deutsche Wirtschaft Standards im globalen Wettbewerb setzt, sind im Moment weniger gefragt. Man kann schon jetzt mit den bisherigen Technologien im Rohstoffbereich vielfach nicht mehr kostendeckend produzieren. Deswegen benötigt man keine neuen Technologien um mehr oder schneller produzieren zu können. Man wird versuchen, die Angebote zu verknappen.

Gold ist vermutlich hingegen das Kapitalmarktinstrument, das man am wenigsten in Kategorien wie Angebot und Nachfrage messen kann, weil damit eine hohe Emotionalität verbunden ist. So ist die relativ stabile Preisentwicklung im vierten Quartal 2014 auf die Nachfrage nach physischem Gold durch Russland zurückzuführen. Gestützt wurde der Preis des Edelmetalls auch durch das schweizerische Referendum zu einer stärkeren Unterlegung der eigenen Währung mit Goldreserven. Zuvor hatten Anleger aber sehr deutlich durch die Seitwärtsentwicklung gespürt, wie schwierig eine Anlage ist, die keine laufende Rendite erwirtschaftet und ausschließlich von Kurssteigerungen abhängig ist. Hinzu kommt beim Goldpreis noch die Währungskomponente durch die Preisfeststellung in US-Dollar. Aus der Kombination dieser Erkenntnisse haben viele Anleger die Entscheidung getroffen, sich sukzessive von den Goldbeständen zu trennen. Dennoch notiert der Goldpreis – anders als nahezu alle anderen Industrie- und Edelmetalle – über den Produktionskosten.

In einer Phase, in der trotz expansiver Haltung der Notenbanken die Inflation nicht anzieht, aber eben diese Geldpolitik dazu führt, dass faktisch die fundamentalen Risiken im Finanzmarkt zugeschwemmt sind, zu einem begrenztem Potenzial beim Goldpreis. Erschwerend kommt sicherlich hinzu, dass der zugesprochene Werterhaltungsaspekt in einer globalen Welt nicht bewiesen ist, sondern mehr auf historischen Annahmen und einer hohen Emotionalität basiert. Letzteres sollte aber nicht die Grundlage für Anlageentscheidungen sein, mit denen man Vermögen aufbauen oder Vermögen erhalten will.

Abb. 1: Der Blick vom DVAM-Kapitalmarktausblick 2014 – die Veranstaltung findet im Jahr 2015 in Köln (03.02.), Detmold (05.02), Berlin (10.02.) und Hamburg (12.02.) statt.



Der DVAM-Finanzmarktausblick 2015 ist – ebenfalls wie der wöchentlich per Mail erscheinende DVAM-Finanzmarkt-Newsletter – für BDC-Mitglieder weiterhin unter info@dv-am.de bestellbar.

Autor des Artikels



Markus Schön

Geschäftsführer

DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH

Klingenbergstr. 4

32758 Detmold

[> kontaktieren](#)