



MAI 2020

# SCHWERPUNKT

Rohöl im Zeichen der Rollrenditen



Schwyzer  
Kantonalbank

Private Banking

**Impressum**

© SZKB 2020. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 20. Mai 2020

**Disclaimer**

Diese Publikation wurde zu Informations- und Werbezwecken erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen.

# ROHÖL IM ZEICHEN DER ROLLRENDITEN

**Der Preis von Rohöl ist in den letzten Wochen kräftig unter Druck geraten und notierte zwischenzeitlich gar im negativen Bereich. Auch wenn das aktuelle Preisniveau von rund 30 Dollar kaum nachhaltig erscheint und eigentlich alles für steigende Preise spricht, kann eine Investition zu bösen Überraschungen führen. Der Grund liegt in der Terminmarktkurve.**

Rohöl hat schon seit längerem einen äusserst schweren Stand. Der einst als schwarzes Gold bezeichnete Rohstoff passt immer weniger zu heutigen gesellschaftlichen Trends. Nachhaltigerer Ressourceneinsatz, bessere Energieeffizienz und auch der verstärkte Einsatz von Elektromobilität sollen die Klimaerwärmung abfedern und damit den Verbrauch fossiler Brennstoffe auf ein Minimum reduzieren. Seit Mitte März wird die Nachfrage zudem durch den Corona bedingten Stillstand schwer belastet.

Während die Nachfrage nach Rohöl regelrecht zusammenbricht, nahm das Angebot zunächst weiter zu. Einer der ganz grossen Produzenten ist mittlerweile die USA. Bereits seit Anfang 2018 produzieren die Vereinigten Staaten dank neuartiger Fördermethoden mehr als Saudi-Arabien und sind inzwischen der grösste Produzent der Welt.

Die traditionellen Lieferanten der OPEC sowie Russland können und wollen das zusätzliche Angebot aus den USA nicht kompensieren und liefern sich stattdessen einen regelrechten Förderwettbewerb. Stark steigende Lager (vgl. Abb. rechts) und ein noch nie dagewesener Preiserfall sind die

Folgen. Mitte April notierte das Rohöl der hochwertigen Sorte West Texas Intermediate (WTI) gar im stark negativen Bereich - ein Novum.

## Höhere Preise sind wahrscheinlich

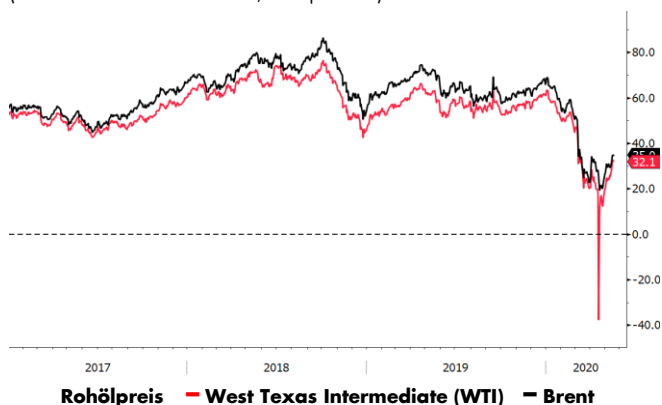
Dass der Preis eines derart wichtigen Rohstoffes wie Rohöl mittelfristig nicht negativ sein kann, bedarf keiner Erklärung. Doch selbst ein Preisniveau von USD 40 scheint zu tief, zumal Saudi-Arabien und Russland für einen ausgeglichenen Staatshaushalt einen Preis von USD 80 resp. USD 40 benötigen. Andauernde Staatsdefizite und der Verlust wichtiger Fremdwährungseinnahmen gefährden in den beiden autokratisch regierten Staaten den sozialen Frieden. Sie werden sich also auf eine Förderkürzung einigen müssen.

Doch auch beim grössten Rohölverbraucher, den USA, führen die günstigen Preisnotierungen nicht nur zu Freude. Gemäss dem Beratungsunternehmen Rystad Energy kostet ein durchschnittliches Fass US-Schieferöl in der Herstellung rund USD 68. Deshalb könnten mehr als 35% aller Jobs im Schieferölbereich dem aktuellen Preiserfall zum Opfer fallen.

Die Rohölnachfrage wird nach dem Corona-Stillstand zumindest kurzfristig wieder an Fahrt gewinnen und auch Förderkürzungen (politisch beschlossene oder wirtschaftlich bedingte) sind faktisch gesetzt. Analysten rechnen denn auch im vierten Quartal 2020 mit einem Preis pro Fass WTI von rund USD 38, was über dem jetzigen Kurs liegt. Trotz dieses offensichtlichen Kurspotenzials wird sich eine Investition für viele Anleger kaum auszahlen.

## Rohölpreisentwicklung

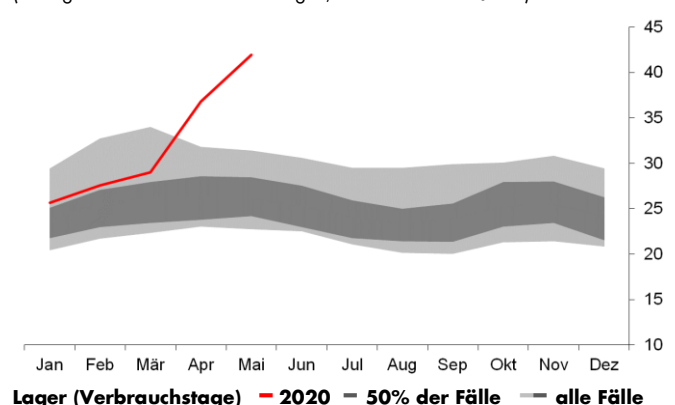
(01.01.2017 bis 20.05.2020; USD pro Fass)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Berstend volle Lagerbestände

(US-Lagerbestände in Verbrauchstagen, 2020 vs. letzte 5 Jahre)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## Rohölinvestitionen sind komplex

Der Rohölmarkt ist wie bei den meisten Rohstoffen ein Terminmarkt. Die Abwicklung findet über sogenannte Terminkontrakte (englisch Futures) statt. Bei diesen werden die Transaktion und der Preis vorgängig fixiert, der effektive Gütertausch sowie die Zahlung finden aber erst an einem späteren Datum statt. Da gerade Finanzinvestoren meist nicht am physischen Rohstoff interessiert sind, wird der laufende Kaufvertrag (Futures) kurz vor der physischen Lieferung auf ein weiter in der Zukunft liegendes Datum "gerollt".

Beim Rollvorgang wird der erworbene Rohstoff wieder auf den kurz bevorstehenden Liefertermin (Verfall) im Terminmarkt verkauft, wodurch eine physische Lieferung verhindert wird. Um dennoch investiert zu bleiben, muss zeitgleich ein neuer Kaufvertrag mit längerer Laufzeit eingegangen werden.

Aufgrund von Lager- und Zinskosten sind Terminkontrakte mit längerer Laufzeit meist teurer als ihre kurzlaufenden Pendanten. Der Anleger erhält also in der Regel weniger Geld für den Verkauf des Rohstoffes, als er in den Kauf des länger laufenden Rohstoffkontraktes investieren muss. Diese Preisdifferenz, welche in Ausnahmefällen auch positiv sein kann, wird als Rollkosten (resp. Rollrendite) bezeichnet und hängt wesentlich von der Form und Steigung der Terminmarktkurve ab. Gerade im Rohölmarkt fallen die derzeitigen Kosten aufgrund der hohen Lagerbestände erheblich aus. Bereits heute ist klar, dass sich selbst bei einer Verdoppelung des Ölpreises bis Ende Jahr aufgrund der hohen Rollkosten kaum Geld

verdienen lässt. Auch die von Banken und Fondshäusern angebotenen Rohstoffprodukte (ETC) leiden indirekt unter der gleichen Problematik, öffnen aber immerhin den hochkomplexen Rohstoffterminmarkt für Privatanleger.

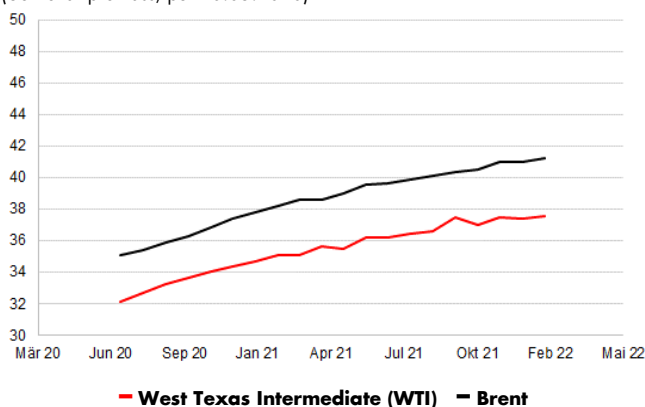
## Fazit - Trotz Preissteigerung keine Rendite

Auch wenn der aktuelle Rohölpreis äusserst günstig erscheint und kaum nachhaltig auf diesem tiefen Niveau verbleiben wird, ist eine positive Rendite für Anleger alles andere als sicher. Bereits heute notieren länger laufende Terminkontrakte deutlich höher, was bei Investoren zu bösen Überraschungen führen kann.

Eine Rohölinvestition ist derzeit nur sinnvoll, wenn mit einem starken und äusserst kurzfristigen Preisanstieg gerechnet wird. Um die Rollproblematik weiter zu entschärfen, sollte zudem auf ein rolloptimiertes Produkt gesetzt werden. Anleger, welche längerfristig mit einem steigenden Rohölpreis rechnen, sollten hingegen auf Produzenten, also Aktien, setzen. Aktien des Energiesektors korrelieren stark mit dem Rohölpreis, bieten eine Dividende, leiden aber nicht unter der erwähnten Rollproblematik wie direkte Rohstoffinvestitionen.

## Terminmarktkurve für Rohöl

(US-Dollar pro Fass, per 20.05.2020)



Quelle: Bloomberg, SZKB

## EXCHANGE TRADED FUND

### Xtrackers MSCI World Energy

Kurs: EUR 18.74

ISIN: IE00BM67HM91

TER: 0.3%

Thesaurierend, EUR

#### Beschreibung des Fonds

Der physisch replizierende Fonds (ETF) des deutschen Fondshauses DWS (Deutsche Bank) versucht die Performance des weltweiten Energiesektors anhand des MSCI World Energie abzubilden. Der Fonds investiert in die grössten Energiewerte (Aktien) der Industrieländer und tätigt keine direkten Rohstoffinvestitionen. Um den Ertrag zu maximieren, kann der Fonds einzelne Positionen zu einer Gebühr ausleihen (Wertpapierleihe).

#### Top 10 Positionen (per 31.03.2020)

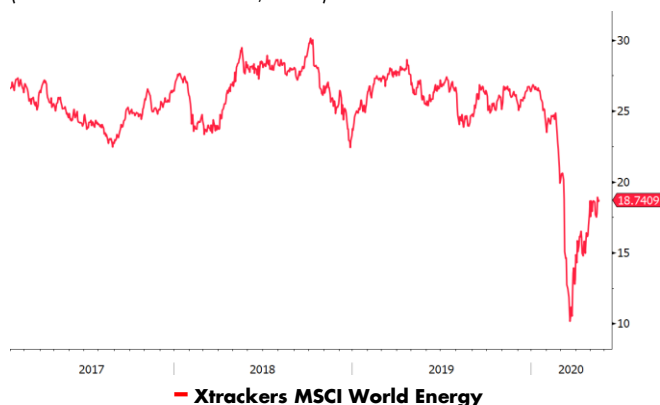
Exxon Mobile	14.1%	Chevron	12.1%
Total SA	7.6%	BP	6.8%
Royal Dutch (A)	5.7%	Enbridge	5.0%
Royal Dutch (B)	4.9%	TC Energy	3.4%
Conocophillips	2.8%	Kinder Morgan	2.4%

#### Länderallokation (per 31.03.2020)

Nordamerika	61.6%
Europa	32.2%
Pazifik	3.8%
Sonstige	2.4%

#### Kursentwicklung Xtrackers MSCI World Energy

(31.01.2017 bis 20.05.2020; in EUR)



## EXCHANGE TRADED FUND

### UBS ETF (CH) CMCI Oil USD

Kurs: USD 16.75

ISIN: CH0109967858

TER: 0.26%

Ausschüttend, USD

#### Beschreibung des Fonds

Beim UBS Fonds handelt es sich um einen synthetischen ETF, welcher den CMCI WTI Crude Oil Index kostengünstig abbildet. Der ETF eignet sich für Anleger, welche direkt in den zugrundeliegenden Rohstoff - in diesem Falle Rohöl der Sorte West Texas Intermediate - investieren wollen. Die Constant Maturity Commodity Indices (CMCI) gelten als Rohstoffindizes der zweiten Generation und versuchen allfällig entstehende Rollkosten zu reduzieren.

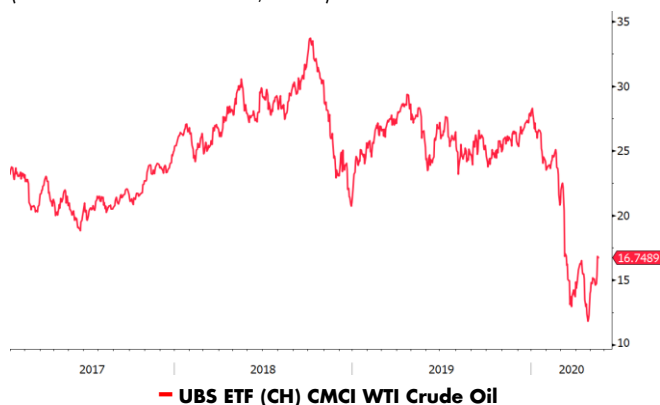
CMCI Indizes investieren gleichzeitig in unterschiedliche Laufzeiten eines entsprechenden Rohstoffkontrakts (Futures). Da oftmals die kürzesten Kontrakte die höchsten Rollverluste aufweisen, kann das CMCI Produkt über die Laufzeitendiversifikation die entstehenden Rollkosten reduzieren. Durch den täglichen stufenweisen Rollvorgang können Marktturnbulenzen, wie sie oft an vordefinierten Rolltagen der gängigen Rohstoffindizes vorkommen, umschifft werden.

#### Aktuelle Laufzeitenverteilung der Kontrakte

3 Monate	42.2%	2 Jahre	10.5%
6 Monate	22.4%	3 Jahre	6.2%
1 Jahr	18.7%		

#### Kursentwicklung UBS ETF (CH) CMCI Oil USD

(31.01.2017 bis 20.05.2020; in USD)



---

## **Schwyzer Kantonalbank**

Private Banking Schwyz  
Bahnhofstrasse 3  
6430 Schwyz  
+41 (0)58 800 28 00

Private Banking Pfäffikon  
Bahnhofstrasse 6  
8808 Pfäffikon  
+41 (0)58 800 29 00