

WAS INVESTOREN VOR EINEM INVESTMENT IN EINE ERHOLUNG BEI ÖL WISSEN SOLLTEN

Mai 2020

Seit Anfang des Jahres spielt sich bei Rohöl, sowohl bei der Benchmark für WTI als auch bei der Benchmark für Brent, eine Kombination aus Nachfrage- und Angebotschock ab. Auf der Nachfrageseite haben COVID-19 und die weltweiten Lockdowns den Ölverbrauch auf mehrjährige Tiefs gedrückt. Auf der Angebotsseite sorgt die Uneinigkeit innerhalb der OPEC+¹ und allgemeiner unter den Ölförderstaaten für Überkapazitäten, mit deren Korrektur gerade erst begonnen wurde. Diese explosive Kombination hat den Ölpreis auf historische Tiefstände gedrückt. Ein Terminkontrakt in WTI-Rohöl rutschte zum ersten Mal ins Negative² und die Volatilität erreichte historische Höchststände³. Die Volatilität seit Jahresbeginn bei einem Investment in den nächstfälligen WTI-Terminkontrakt beträgt 162%. Dieser Wert liegt deutlich über dem aller anderen Anlageklassen. Doch zahlreiche Investoren positionieren sich jetzt für eine wirtschaftliche Erholung und einen Anstieg des Ölpreises. Beispielsweise verzeichnete WisdomTree Zuflüsse in Höhe von 2,7 Milliarden USD in WTI-Exchange Traded Products (ETPs) und 0,7 Milliarden USD in Brent-ETPs⁴.

Bei der Positionierung für diese Erholung bei Öl stehen die Investoren vor einer Reihe von Entscheidungen, die sich stark auf die Wahrscheinlichkeit einer positiven Rendite ihres Investments auswirken werden. Es sind Entscheidungen zu folgenden Aspekten zu treffen:

- + Wann sollte in einen Trade ein- und wann ausgestiegen werden?
- + In welche Rohöl-Benchmark sollte investiert werden – WTI oder Brent?
- + In welchen Futures-Kontrakt sollte investiert werden bzw. wie weit rechts sollte man sich auf der jeweiligen Öl-Futures-Kurve positionieren?

Diese dritte Entscheidung wird von den Investoren häufig übersehen, obwohl sie grundlegende Auswirkungen auf die Performance des Investments in einer Erholungsphase haben kann. In diesem Artikel streben wir eine detaillierte Analyse einiger früherer Ölkrisen und der darauffolgenden Erholungen an, um die Vorteile und Schwächen eines Investments am vorderen Ende der Futures-Kurve oder weiter rechts auf der Kurve in später fällige Kontrakte zu beleuchten.

¹ Organisation Erdöl-exportierender Länder und ihre Partnerländer

² Siehe [Negativer Preis für Nymex WTI-Front-Month-Futures: Was bedeutet das für Öl-ETPs?](#), 21. April 2020

³ Siehe [Ein Zeitalter beispielloser Ölvolatilität](#), 27. März 2020

⁴ Daten vom 1. Januar 2020 bis 1. Mai 2020

Unsere Ergebnisse zeigen, dass ein Engagement in nächstfällige Terminkontrakte in der Mehrzahl der Fälle zu Folgendem führen:

- + Höhere Volatilität
- + Höhere Rollkosten
- + Bessere Performance bei einer steilen, schnellen Erholung des Spotpreises
- + Hohe Verluste, wenn der Spotpreis sinkt
- + Hohe Verluste, wenn der Spotpreis stabil ist, die Kurve sich aber in einer steil verlaufenden Contango-Situation befindet

Im Gegensatz dazu führt ein Engagement in einem weiter rechts auf der Futures-Kurve angesiedelten Kontrakt in der Mehrzahl der Fälle zu Folgendem:

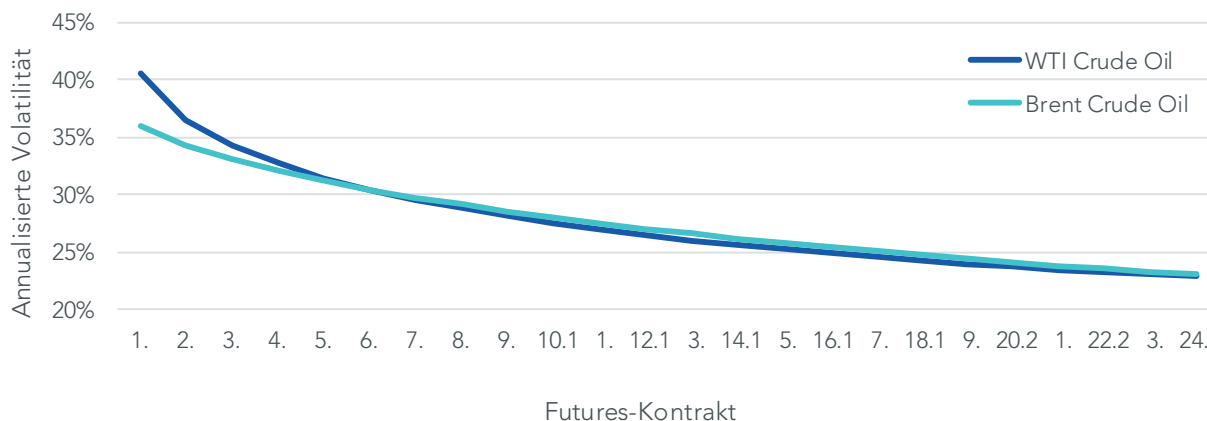
- + Niedrigere Volatilität
- + Niedrigere Rollkosten
- + Bessere Performance bei einer langsamen, allmählichen Erholung des Spotpreises
- + Geringere Verluste, wenn der Spotpreis sinkt
- + Geringere Verluste, wenn der Spotpreis stabil ist, die Kurve sich aber in einer steilen Contango-Situation befindet

Nächstfällige Terminkontrakte verzeichnen höhere Volatilität und stärkere Verluste

In Abbildung 1 betrachten wir einen Investor, der in einen bestimmten Kontrakt investiert hat (den ersten, den zweiten, den dritten usw.) und seine Position jeden Monat gerollt hat – jeweils drei Geschäftstage vor Ablauf des nächstfälligen Kontrakts. Das Investment dieses Investors würde also immer ungefähr an derselben Stelle auf der Kurve angesiedelt sein. Dies ist typischerweise, was ein ETP tun würde. Ein nächstfälliges ETP würde regelmäßig gerollt werden, sodass eine Position am vorderen Ende der Kurve beibehalten wird. Ein länger datiertes ETP würde ebenfalls regelmäßig gerollt werden, damit seine Position sich nicht ans vordere Ende der Kurve verschiebt.

Es ist klar ersichtlich, dass die Volatilität der Renditen umso höher ist, desto näher das Investment des Investors am nächstfälligen Kontrakt gelegen ist. Die historische Volatilität eines Investments in nächstfällige (1.) Terminkontrakte beträgt 40,5 % für WTI und 35,9 % für Brent. Durch eine Verlagerung auf den dritten Kontrakt wird diese Volatilität bereits auf 34 % bzw. 30 % reduziert. Der 12. Futures-Kontrakt verzeichnet eine historische Volatilität von 26,5 % bzw. 27 %. In anderen Anlageklassen, wie Aktien, sind Strategien, durch die die Volatilität gesenkt wird, tendenziell beliebt – interessanterweise tendiert Öl hier in die entgegengesetzte Richtung.

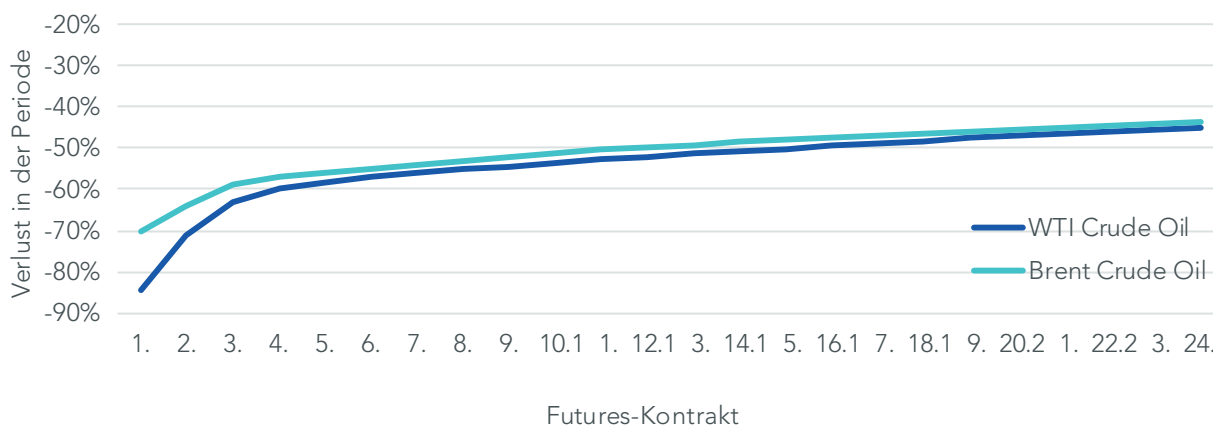
ABBILDUNG 1: HISTORISCHE VOLATILITÄT VON INVESTMENTS IN UNTERSCHIEDLICHE FUTURES-KONTRAKTE FÜR WTI- UND BRENT-ROHÖL



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum von Januar 1996 bis Mai 2020 für WTI und von Februar 2005 bis Mai 2020 für Brent. Berechnungen der täglichen Renditen in USD. Die Kontrakte werden drei Tage vor ihrer Fälligkeit systematisch bei Handelsschluss über einen Tag gerollt. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Wichtiger ist hierbei jedoch, dass diese Volatilität zu Verlusten führt. Abbildung 2 zeigt die schlechteste Performance, die ein Investor je nach seiner Position auf der Futures-Kurve über einen Zeitraum von drei Monaten erleben würde. Ein Investor, der in diesem dreimonatigen Zeitraum mit der schlechtesten Performance in den nächstfälligen (1.) Terminkontrakt investiert hätte, hätte einen Verlust von -84,4 % bei WTI bzw. -70,3 % bei Brent einfahren können. Ein Investment in den dritten Kontrakt hätte dieses Worst-Case-Szenario deutlich reduziert, da Verlusten von „nur“ -63 % bzw. -58,9 % entstanden wären.

ABBILDUNG 2: SCHLECHTESTE PERFORMANCE ÜBER EINEN DREIMONATIGEN INVESTMENTZEITRAUM IN UNTERSCHIEDLICHE FUTURES-KONTRAKTE FÜR WTI- UND BRENT-ROHÖL



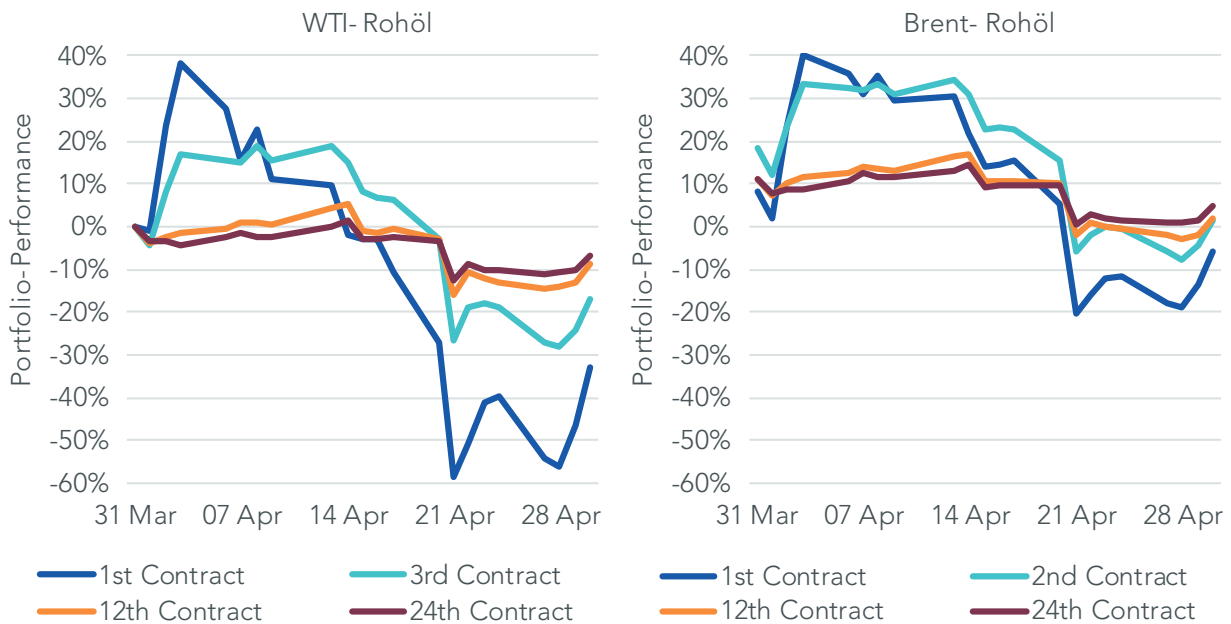
	1. Kontrakt	3. Kontrakt	6. Kontrakt	12. Kontrakt	24. Kontrakt
WTI	-84,4 %	-63,0 %	-57,1 %	-52,0 %	-45,0 %
Brent	-70,3 %	-58,9 %	-54,9 %	-49,8 %	-43,8 %

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum von Januar 1996 bis Mai 2020 für WTI und von Februar 2005 bis Mai 2020 für Brent. Berechnungen der täglichen Renditen in USD. Drei Monate sind als 60 Geschäftstage definiert. Die Kontrakte werden drei Tage vor ihrer Fälligkeit systematisch bei Handelsschluss über einen Tag gerollt. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Am 20. April 2020 verzeichnete der WTI-Futures-Kontrakt für Mai 2020 (der nächstfällige Kontrakt) einen Tag vor seiner Fälligkeit einen negativen Kurs. Dies war das erste Mal überhaupt, dass ein Ölkontrakt gegen einen negativen Preis ausgetauscht wurde⁵. Angenommen, ein Investor im nächstfälligen Kontrakt hat diesen, wie in der Annahme oben, drei Tage vor Fälligkeit gerollt, so wäre er von diesem Kursverlust unter null nicht betroffen gewesen. Wäre er aber vollkommen verschont geblieben? Wäre seine Performance gleich ausgefallen wie die eines Investors, der weiter rechts auf der Futures-Kurve investiert hat?

⁵ Siehe [Negativer Preis für Nymex WTI-Front-Month-Futures: Was bedeutet das für Öl-ETPs?](#), 21. April 2020

ABBILDUNG 3: PERFORMANCE IM APRIL 2020 FÜR INVESTMENTS IN UNTERSCHIEDLICHE FUTURES-KONTRAKTE FÜR WTI- UND BRENT-ROHÖL



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum vom 31. März 2020 bis 30. April 2020. Berechnungen der täglichen Renditen in USD. Die Kontrakte werden drei Tage vor ihrer Fälligkeit systematisch bei Handelsschluss über einen Tag gerollt. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Abbildung 3 zeigt, dass er stark unter der höheren Volatilität dieses Kontrakts und seiner stärkeren Tendenz, dem Spotpreis im Laufe des Monats April zu folgen, gelitten hätte. In der Tat besteht ein krasser Unterschied zwischen einem Investor mit einem Engagement in einem nächstfälligen WTI-Kontrakt, der bis zum 21. April 60 % seines Investments verloren hätte, und einem Investor mit einem Engagement in einem dritten Futures-Kontrakt, der zu diesem Zeitpunkt einen Verlust von „nur“ 25 % erlitten hätte. Die Ausgangspositionen gestalten sich deutlich unterschiedlich, wenn ein Verlust von 25 % wettgemacht werden muss (erforderliche Rendite: 33,33 %) oder ein Verlust von 60 % (erforderliche kumulierte Rendite: 150 %).

Außerdem ist an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass Investoren mit einem Engagement in der Rohölsorte Brent keiner solchen Volatilität unterlagen. Investoren in nächstfällige Kontrakte in Brent mussten zum schlechtesten Zeitpunkt des Monats einen Verlust von -25 % hinnehmen. Der Hauptgrund für diesen Unterschied zwischen WTI und Brent liegt darin, dass der Brent-Futures-Kontrakt im April keine negativen Kurse aufwies, ganz im Gegenteil. Der WTI-Futures-Kontrakt wird physisch abgewickelt, d. h., bei Fälligkeit wechseln Ölfässer den Besitzer, weshalb in der Nähe von Cushing, Oklahoma, Lagerplatz gefunden werden muss, und das war im April sehr schwierig. Der Brent-Kontrakt wird hingegen per Barausgleich abgewickelt, d. h., nur Geld wechselt den Besitzer. Wie von Nitesh Shah in seinem Blogartikel [„Vom Außenseiter zum Champion? Brent könnte die bevorzugte Öl-Benchmark sein“](#) vom 4. Mai 2020 beschrieben, ergibt sich kein physischer Engpass, der sich auf den Brent-Future auswirken könnte.

Deshalb waren nächstfällige Kontrakte mit höheren Risiken behaftet: Sie waren von einer höheren Volatilität gekennzeichnet, verzeichneten höhere Verluste und reagierten tendenziell deutlich sensibler auf Probleme auf dem physischen Markt. Haben sich daraus also Vorteile für die Performance bei einer Erholung ergeben?

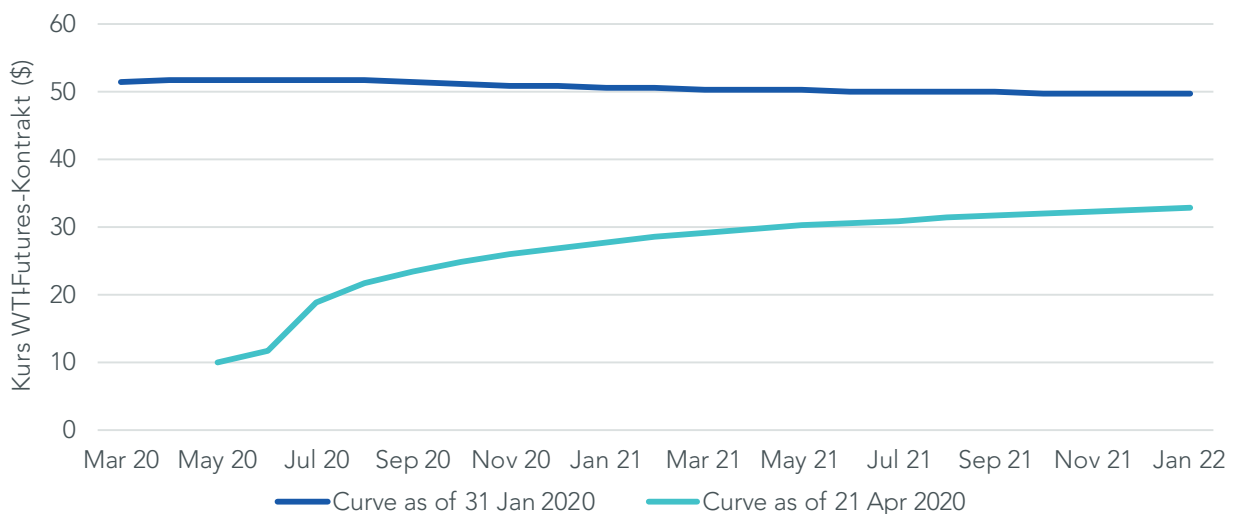
Wie lässt sich von einer Erholung bei Öl profitieren? Das hängt vom Verlauf der Erholung ab

Das Verhalten der Öl-Futures-Kurven in einer Kurserholung zu verstehen, kann schwierig sein. Im Laufe eines Öl-Crashes können die Investoren in der Regel zwei gleichzeitig auftretende Ereignisse beobachten:

- + Der Spotpreis sinkt.
- + Die Kurve wird steiler und begibt sich in ein steiles Contango, d. h., der Preisunterschied zwischen einem Futures-Kontrakt und dem Kontrakt direkt davor auf der Kurve steigt auf ein hohes Niveau. Einfach gesagt, drückt der Markt durch sein Preisverhalten die Annahme aus, dass künftige Ölpreise sich nicht auf ähnlich niedrigen Niveaus halten werden. In der Regel gibt es einen Grund dafür, warum das Angebot im Verhältnis zur Nachfrage kurzfristig als sehr hoch betrachtet wird, die Vergangenheit hat jedoch gezeigt, dass diese Kräfte tendenziell mittel- bis langfristig wieder besser ins Gleichgewicht kommen und ermöglichen dadurch einen Preisanstieg.

Dies konnten wir im ersten Quartal beobachten. Im Januar verlief die Kurve sehr flach – zwischen dem ersten und dem 24. Kontrakt gab es einen Preisunterschied von nur ein paar Dollar. Bis Mitte April war der Spotpreis um mehr als 40 Dollar rückläufig und die Kurve befand sich in einer steilen Contango-Situation, in der der nächstfällige Kontrakt mehr als 20 Dollar günstiger war als der 24. Kontrakt (siehe Abbildung 4). Natürlich ist hierbei zu bedenken, dass COVID-19 im Januar vorerst nur China beeinträchtigte, während die Auswirkungen bis Mitte April weltweit zu spüren waren. Dies verursachte auf dem Ölmarkt ein starkes Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage.

ABBILDUNG 4: WTI-FUTURES-KURVEN ZUM 31. JANUAR UND ZUM 21. APRIL 2020



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Im Laufe der Erholung erhoffen sich die Investoren Vorteile aus einem Anstieg des Spotpreises, doch hier sind zwei Effekte am Werk, die die potenziellen Renditen schmälern:

- + Abflachen der Kurve: Wenn der Spotpreis steigt, flacht sich die Futures-Kurve tendenziell ab, d. h., die Preisdifferenz zwischen den verschiedenen Futures-Kontrakten wird immer kleiner. Dieses Abflachen bedeutet, dass der Investor nicht von dem gesamten Anstieg des Spotpreises profitiert. Beispiel: Wenn die Investoren eine Normalisierung der Situation erwarten, sie also zum Status quo im Januar zurückkehrt, würde der Spotpreis von nahezu 0 USD auf 50 USD steigen – ein Zuwachs von fast 50 USD und die Kurve würde abflachen (die Kurve verlief im Januar sehr flach). In diesem Szenario würde der erste Kontrakt von 10 USD auf 50 USD steigen, also um 40 USD bzw. 10 USD weniger als der Spotpreis, der zweite Kontrakt würde von 12 USD auf 50 USD um noch weniger steigen, also um 38 USD, und der 24. Kontrakt würde nur von 32 USD auf 50 USD steigen, also um 18 USD.
- + Die Rollkosten: An jedem Tag, an dem der Investor einen Öl-Futures-Kontrakt hält und auf eine Erholung des Spotpreises wartet, verliert er aufgrund der Rollkosten Geld. Da die Kurve sich in solchen Situationen in einer steilen Contango-Situation befindet, kann dies zu hohen Verlusten führen.

Weitere Einzelheiten zu den Auswirkungen der Rollkosten auf Investments in Futures-Kontrakten finden Sie in **„Rohstoff-ETPs richten sich nach Futures-Kontrakten statt physischen Spotpreisen. Weshalb ist das wichtig?“**.

Zusammen führen diese beiden Phänomene dazu, dass Ölinvestoren nie vollständig von einer Erholung des Spotpreises profitieren, sondern lediglich teilweise. In gewisser Hinsicht wäre es besser, wenn sie nicht „den Ölpreis“ betrachteten, sondern wirklich nur die konkrete Performance der genauen Futures-Position gemäß ihrem Engagement.

Der schwierige Teil daran ist, dass sich diese beiden Effekte nicht auf alle Futures-Kontrakte gleich stark auswirken. Das Abflachen der Kurve wirkt sich auf länger datierte Futures tendenziell stärker aus. Die Rollkosten spielen hingegen eher am vorderen Ende der Kurve eine wichtige Rolle. Dies bedeutet, dass das beste Investment je nach Verlauf der Erholung unterschiedlich ausfällt:

- + Bei einer schnellen Erholung schneiden nächstfällige Terminkontrakt besser ab, da sie sich schneller erholen (Abflachen der Kurve wirkt sich weniger stark aus) und sie nicht lange den Rollkosten ausgesetzt waren.
- + Eine langsame Erholung ist für länger datierte Kontrakte von Vorteil, denn was sie nicht an Rollkosten verloren haben, wird durch die Kosten der stärkeren Abflachung mehr als ausgeglichen.

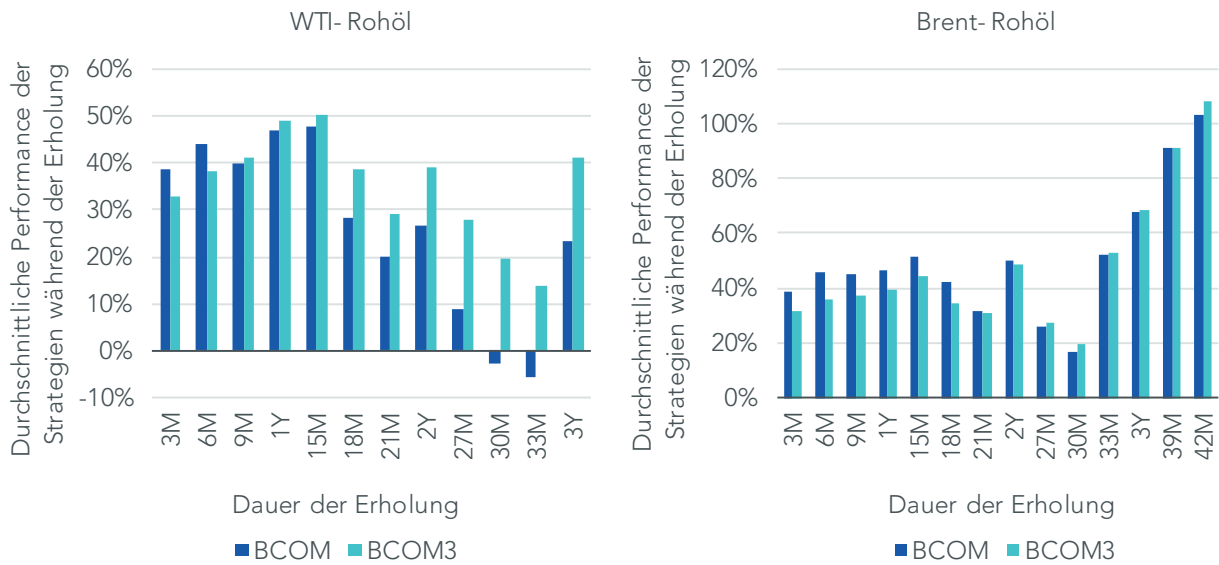
Die Auswirkungen der Erholungsgeschwindigkeit auf unterschiedliche Investmentstrategien

In Abbildung 5 orientieren wir uns an Vergangenheitswerten, um die Auswirkungen einer abflachenden Kurve und der Rollkosten auf die Performance von zwei unterschiedlichen Investmentstrategien zu vergleichen:

- + Der BCOM Index, also der Bloomberg Commodity Index, der Futures-Kontrakte nah am nächstfälligen Kontrakt rollt (im Allgemeinen zwischen dem ersten und dritten Kontrakt).
- + Der BCOM3 Index, also der Bloomberg Commodity 3M Forward Index, der Futures-Kontrakte weiter rechts auf der Kurve rollt (im Allgemeinen zwischen dem vierten und dem sechsten Kontrakt).

Abbildung 5 zeigt die durchschnittliche Performance im Laufe einer Erholung bei Öl für beide dieser Strategien in Abhängigkeit von der Dauer der Erholung selbst. Ein Öl-Crash definiert sich als Kursverlust des Spotpreises (stellvertretend wird der nächstfällige Futures-Kontrakt herangezogen) von mehr als -25 % in weniger als 12 Monaten. Die Erholung ist abgeschlossen, wenn der Spotpreis sich entweder verdoppelt hat oder auf seinen Stand vor dem Crash zurückgekehrt ist, was jeweils zuerst eintritt.

ABBILDUNG 5: DURCHSCHNITTLICHE PERFORMANCE DER ÖL-INVESTMENTSTRATEGIE IN ABHÄNGIGKEIT VON DER ERHOLUNGSGESCHWINDIGKEIT



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum von Januar 1996 bis Mai 2020 für WTI und von Januar 1995 bis Mai 2020 für Brent. Berechnungen der täglichen Renditen in USD. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

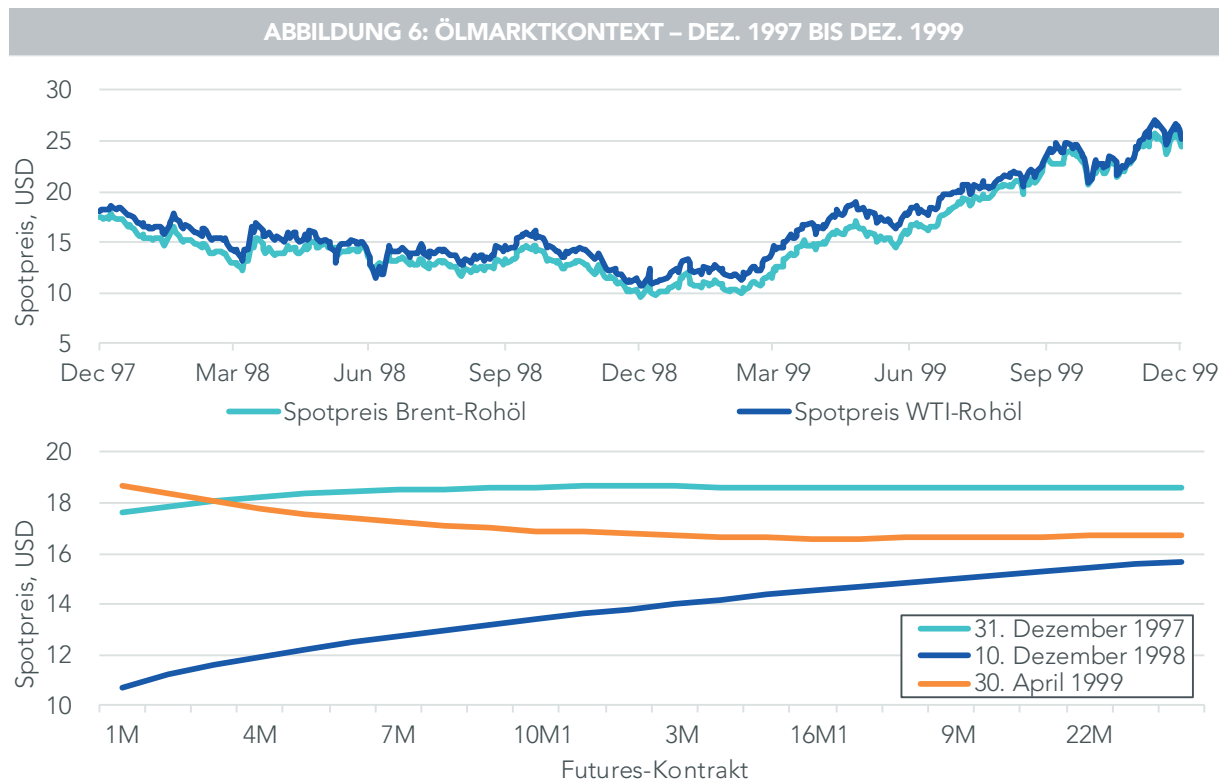
Es scheint, als wäre bei einem Investment in WTI-Rohöl und einer Erholung, die länger als sechs Monate dauert, der BCOM 3M Forward gegenüber dem BCOM vorteilhafter. Wenn die Erholung länger als zweieinhalb Jahre dauert, ist es in der Tat so, dass ein Investment im BCOM im Minus enden würde, obwohl sich der Spotpreis innerhalb des Zeitraums mehr als verdoppelt hat.

Bei Brent-Rohöl schneidet der BCOM bei einer Erholung mit einer Dauer von bis zu zwei Jahren besser ab. Die Contango-Situation hält sich tendenziell weniger lange auf der Brent-Kurve als auf der WTI-Kurve. Deshalb leidet das vordere Ende der Kurve weniger stark, was auch der Grund für den großen Unterschied zwischen WTI und Brent ist.

Dies bestätigt, dass je länger die Erholung dauert, desto wahrscheinlicher ist es, dass die länger datierten Futures-Kontrakte besser abschneiden. Die Rollkosten beeinträchtigen ein Investment in WTI-Futures-Kontrakte jedoch stark – je nachdem, wie schnell sich die Erholung vollzieht, kann es sein, dass das vordere Ende der Kurve alle Gewinne aus einem Anstieg des Spotpreises zunichtemacht.

Öl-Crash im vierten Quartal 1998 – eine blitzschnelle Erholung

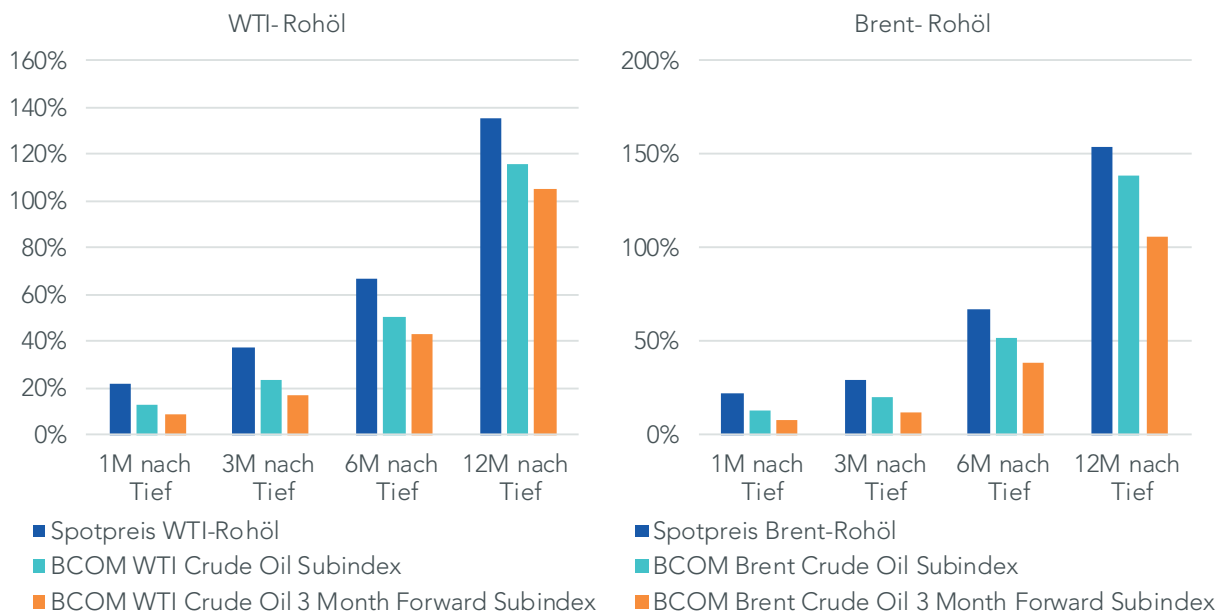
Die Wirtschaftskrise in Asien und Russland von 1997–1998 sorgte bei Öl für einen negativen Nachfrageschock. Doch selbst davor führten Abweichungen von den OPEC-Quoten zu einem Angebotsschock (vor allem, als Saudi-Arabien, das sich einer Produktionsanhebung lange widersetzt hatte, auf den Wettbewerb durch andere OPEC-Mitglieder reagierte und seine Fördermenge erhöhte). Ende 1997 befand sich Öl in einer leichten Contango-Situation (hellblaue Kurve in Abbildung 6. Bis zum 10. Dezember 1998 war es bei Öl zu einem Crash gekommen. Der Ölpreis erreichte einen Tiefstand und wie erwartet erhöhte sich die Steigung der Kurve zu einer steilen Contango-Situation (dunkelblaue Kurve in Abbildung 6). Aufgrund von Maßnahmen durch die OPEC erholten sich die Ölpreise jedoch sehr schnell. Die OPEC senkte nicht nur die Quoten und bestand auf deren Einhaltung, sondern arbeitete zum ersten Mal mit anderen Nicht-OPEC-Staaten zusammen, wodurch die Effekte bei der Begrenzung eines Überangebots durch das Kartell gestärkt wurden. Bemerkenswerterweise hatte sich der Spotpreis bis April 1999 erholt und die Kurve flachte sich so stark ab, dass sie in eine Backwardation-Situation umschwenkte (orangefarbene Kurve in Abbildung 6). Eine Backwardation-Situation – das Gegenteil von Contango – signalisiert in der Regel, dass die Nachfrage aktuell das Angebot übersteigt. Der Markt ist jedoch der Ansicht, dass es zu einem Anstieg der Produktion kommen wird, was in der Zukunft zu einem ausgeglicheneren Angebot und mittel- bis langfristig zu sinkenden Preisen führen wird.



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum von Dez. 1997 bis Dez. 1999. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Unter der Annahme perfekter Sichtverhältnisse zeigt Abbildung 7 die Performance der beiden Strategien vom Tiefpunkt (10. Dez. 1998) über unterschiedliche Zeithorizonte. Aufgrund der in diesem Fall sehr schnellen Erholung geht aus Abbildung 7 hervor, dass der BCOM, also das Investment am vorderen Ende der Kurve, sehr gut abgeschnitten hat. Dies bedeutet nicht, dass der BCOM 3M Forward nicht sehr gut abgeschnitten hat – das Investment hat sich im Laufe der 12 Monate trotzdem verdoppelt. Es blieb jedoch hinter einem Investment am vorderen Ende der Kurve zurück. Die Erholung, wie oben definiert, dauerte 4,5 Monate und die Realität stimmte perfekt mit den oben diskutierten Erkenntnissen überein.

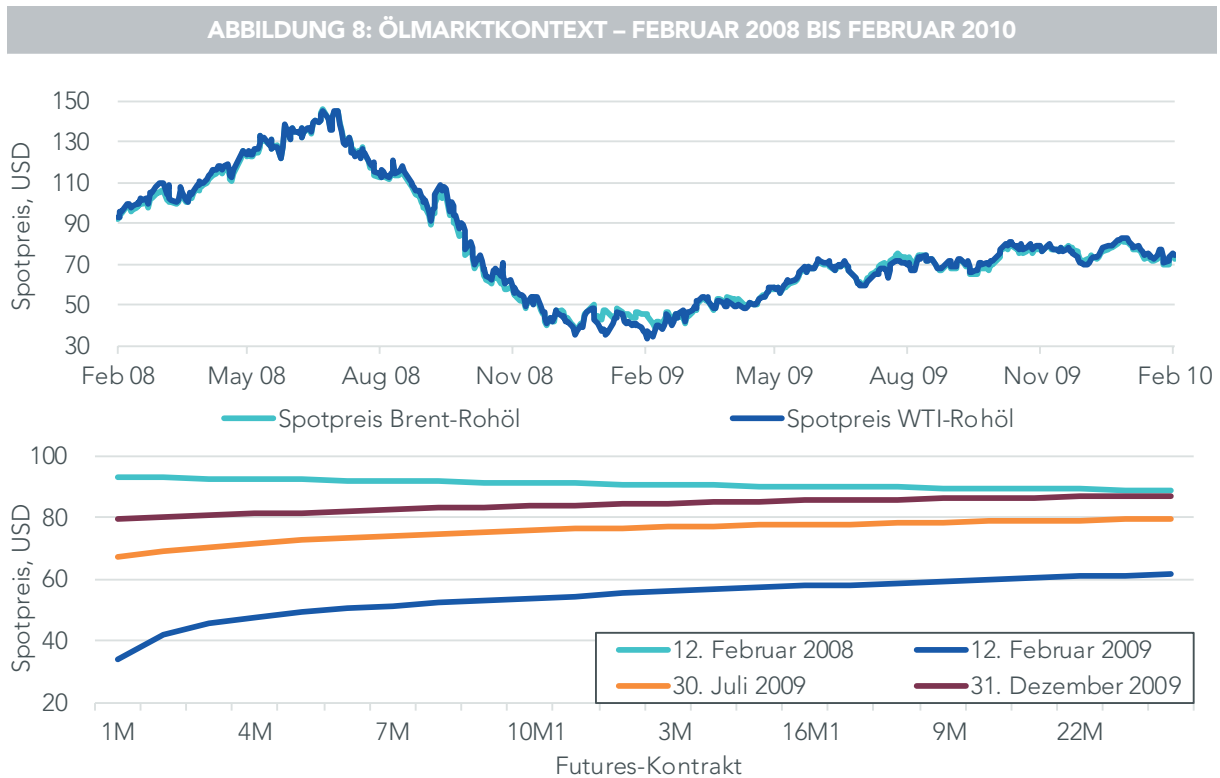
ABBILDUNG 7: PERFORMANCE UNTERSCHIEDLICHER INVESTMENTSTRATEGIEN IM LAUFE DER ERHOLUNG



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum von Dez. 1998 bis Dez. 1999. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Öl-Crash während der Finanzkrise – eine langsame, progressive Erholung

Während der Finanzkrise begannen die Ölpreise im Sommer 2008 zu sinken. Der Konjunkturabschwung hatte bereits einige Zeit vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 begonnen. Die Ölpreise erreichten am 12. Februar 2009 einen Tiefstand und die Kurve veränderte sich von einem sehr flachen Verlauf Anfang 2007 (hellblaue Kurve in Abbildung 8) zu einer sehr steilen Contango-Situation (dunkelblaue Kurve in Abbildung 8). Die Erholung verlief langsam. Obwohl Aktien, Anleihen und andere Finanzanlagen positiv auf die geldpolitische Lockerung reagierten, dauerte der Wiederaufbau der Nachfrage aus der Realwirtschaft sehr lange. Deshalb blieb die Nachfrage nach Öl schwach und ermöglichte einen nur verhaltenen Anstieg der Ölpreise. Im Juli, einige Monate nach dem Tief, hatte sich der Spotpreis langsam erholt, die Kurve befand sich aber immer noch in einer Contango-Situation (orangefarbene Kurve in Abbildung 8). Zehn Monate nach dem Crash war der Spotpreis immer noch dabei, sich zu erholen, und die Kurve zeigte noch ein leichtes Contango (rote Kurve in Abbildung 8).



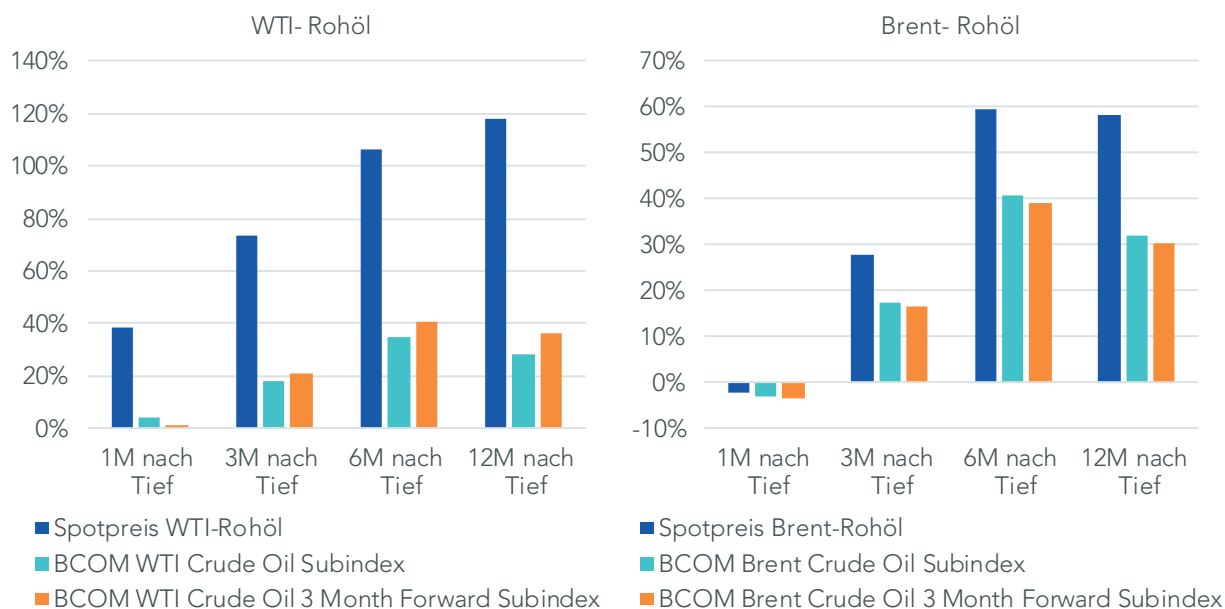
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum von Februar 2008 bis Februar 2010. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Unter der erneuten Annahme perfekter Sichtverhältnisse zeigt Abbildung 9 die Performance der beiden Strategien vom Tiefpunkt (12. Februar 2009) über unterschiedliche Zeithorizonte. Aufgrund der in diesem Fall relativ langsamen Erholung zeigt Abbildung 9, dass für WTI der BCOM, also das Investment am vorderen Ende der Kurve, in den meisten Investmentperioden schlechter abgeschnitten hat als ein Investment weiter rechts auf der Kurve. Auch geht klar daraus hervor, dass keine der Strategien den vollen Anstieg des Spotpreises erfassen konnte. 2009 befand sich die WTI-Futures-Kurve lange Zeit in einer steilen Contango-Situation, weshalb ein Investor in BCOM sehr viel höhere Rollkosten zu tragen hatte als er durch den Anstieg der Spotpreise hinzugewinnen konnte. Investoren im BCOM3 profitierten von niedrigeren Rollkosten und erzielten deshalb eine bessere Performance.

Die Situation bei Brent-Rohöl stellte sich hingegen anders dar. Das Contango am vorderen Ende der Kurve war nicht so steil, weshalb sich BCOM und BCOM3 über die unterschiedlichen Investmentperioden ähnlich entwickelten.

Die Erholung, wie oben definiert, dauerte knapp zwei Jahre. Auch hier entsprechen die Ergebnisse unseren obigen Erkenntnissen – eine Erholung, die lang genug war, dass der BCOM3 bei WTI davon profitierte, aber nicht lang genug, um dies auch bei Brent zu erreichen.

ABBILDUNG 9: PERFORMANCE UNTERSCHIEDLICHER KONTRAKTE IM LAUFE DER ERHOLUNG



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum von Februar 2009 bis Februar 2010. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und der Wert von Anlagen kann fallen.**

Ausblick auf eine mögliche Erholung nach COVID-19

Der hohen Volatilität der Ölpreise in den vergangenen Monaten nach zu urteilen, scheint der Versuch einer Ölpreisprognose zwecklos. Sollte es jedoch zu keinen weiteren auf Öl bezogenen politischen Maßnahmen (z. B. durch die OPEC+) oder Angebotsschock mit terroristischem Hintergrund kommen, ist der unseren Annahmen zufolge wahrscheinlichste Verlauf eine langsame Erholung. Die aktuellen Quoten der OPEC+ werden, obwohl es sich dabei um die umfangreichsten koordinierten Produktionskürzungen in der Geschichte handelt, unseres Erachtens nicht ausreichen, um das Überangebot von Öl kurzfristig zu absorbieren. Obwohl die Zahl der in den USA im Betrieb befindlichen Ölförderanlagen schnell zurückgeht, bereitet eine sofortige Stilllegung eines Großteils der Produktion in dieser Ära der extremen Niedrigpreise Schwierigkeiten. Die korrekte Einstellung des Drucks und der Förderrate beim Wiedereröffnen der Ölquellen gestaltet sich schwierig und erfordert hohe Neuinvestitionen. Deshalb überlegen sich die Produzenten gut, ob sie die Förderung überhaupt vollkommen einstellen. Einige Produzenten verfügen über Pachtverträge, die bei einer Stilllegung der Produktion gekündigt werden. Das Abkommen der OPEC+ läuft allerdings bis 2022 (jedoch mit abnehmenden Fördermengen). Außerdem kommt es außerhalb der OPEC+-Staaten zu Produktionskürzungen, da die Wirtschaftlichkeit der Förderung gering erscheint. Ab einem bestimmten Punkt lohnt es sich, die oben erwähnten versunkenen Kosten hinzunehmen, um die aktuellen Verluste einzudämmen. Außerdem wird ein heutiger Investitionsmangel in Zukunft auf den Märkten für Knappheit sorgen. Es wird jedoch dauern, bis sich dieser letzte Aspekt bemerkbar machen wird.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Mitteilungen: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer aktuellen Erwartungen oder Einschätzungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind jedoch rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden.