

Der aktuelle Ölpreis enthält einen Aufschlag. Die geplante Urananreicherung durch den Iran und die weltweiten Reaktionen darauf haben das Risiko auf der Angebotsseite erhöht, das im Ölpreis reflektiert wird. Ende Januar lag der Preis für Brent Rohöl bei 110 USD/Barrel. Momentan beträgt der Ölpreis annähernd 120 USD/Barrel, nachdem er vor einigen Wochen auf 128 USD/Barrel gestiegen war.

Die Frage, die sich Anleger stellen, lautet, ob, wann und in welchem Ausmaß sich dieses Risiko in eine vollständige Störung der Angebotsseite materialisieren wird. Wird die diplomatische Pattsituation in Militäraktionen eskalieren? Wird die Straße von Hormus unterbrochen werden?

Wirklich fundierte Antworten auf diese Fragen können nur aus den innersten politischen Kreisen aus Washington, Europa, Iran und anderswo kommen. Dieser Newsletter liefert keine schlüssigen Beweise, aber er dient der Information: Wir beabsichtigen, die wichtigsten Punkte im Zusammenhang mit den diplomatischen Spannungen rund um den Iran und sein Atomprogramm für Anleger darzulegen.

Der Ölmarkt braucht den Iran, und der Iran braucht Öl

Als zweitgrößtes Mitglied der OPEC (nach Saudi-Arabien) ist der Iran ein wichtiger Akteur am globalen Ölmarkt. Vor den Embargos produzierte der Iran 3,45 Mio. Barrel Rohöl pro Tag (mb/d), von denen er 2,5 mb/d exportierte. Die gesamte Fördermenge machte also etwa 4% des weltweiten Angebots aus. Öl liefert den größten Beitrag zur iranischen Wirtschaft und verkörpert 60% der Regierungseinnahmen (Quelle: World Bank, Daten von 2010).



Ende des Jahres 2011 verhängte die USA Sanktionen gegen den Iran, die auf den Rohölhandel des Landes abzielten, indem die Finanzgeschäfte der iranischen Zentralbank eingeschränkt

wurden. Darüber hinaus hat die EU vor kurzem ein Ölembargo auf iranisches Rohöl angekündigt, das am 1. Juli 2012 in Kraft tritt. Das könnte eine Fördermenge von 600.000 Barrel pro Tag oder etwa ein Viertel der iranischen Exporte betreffen. Insgesamt könnten iranische Rohölexporten von bis zu 1 mb/d durch die US-Sanktionen beeinträchtigt werden.

Als Gegenreaktion hat der Iran damit gedroht, die Straße von Hormus zu sperren oder zu unterbrechen, hat aber bisher keine Maßnahmen ergriffen, außer in dieser Gegend Militärübungen durchzuführen. Die Straße von Hormus ist der einzige Wasserweg aus dem Persischen Golf. Durch diese Meerenge wird das meiste Öl aus dem Iran, Irak, Saudi-Arabien, Kuwait und der Vereinigten Arabischen Emirate transportiert - insgesamt ungefähr 17 mb/d, was beinahe 20% der globalen Nachfrage nach Rohöl entspricht. Zusätzlich wird etwa ein Viertel des weltweiten Flüssigerdgases durch diese Straße geschifft. Es existieren zwar Pipelines, um im Störfall einen Teil dieser Ölmenge umzuleiten, aber die Auswirkung auf die Weltvorräte wäre nach wie vor beträchtlich.

Der wirtschaftliche Druck auf den Iran steigt. Die Landeswährung hat in den letzten Monaten deutlich an Wert verloren, und seine Bevölkerung leidet zunehmend unter einem Arbeitsplatzmangel. Die Sanktionen sind einschneidend, aber nur bis zu einem gewissen Grad: Ihre Wirksamkeit geht wahrscheinlich zurück, wenn Hauptkonsumenten wie China und Indien weiterhin außerhalb ihrer Reichweite bleiben. Der USA und der EU muss das Risiko bewusst sein, dass die von ihnen auferlegten Restriktionen zum Anstieg der Ölpreise beitragen, woraus der Iran in Wirklichkeit mit seinen nach wie vor gewillten Handelspartnern Kapital schlagen könnte. Es ist auch bemerkenswert, welche Unterstützung das iranische Atomprogramm durch die einheimische Bevölkerung erfährt. Angesichts des steigenden Wirtschaftsdrucks wird das Regime dadurch von seinen Leuten noch etwas länger geduldet.

Wie sind die Ölmärkte positioniert, und wie könnten sie eine solche Entwicklung verkraften?

Während eine Eskalation der Lage in eine militärische Auseinandersetzung durchaus möglich ist, gehen die meisten Kommentatoren grundsätzlich davon aus, dass die Sanktionen zu einem Kompromiss führen werden und die Straße von Hormus kaum oder gar nicht gestört werden wird. In diesem Szenario sollte die Reservekapazität der OPEC ausreichen, um die fehlende Fördermenge aus dem Iran auszugleichen. Außer dem Irak, Nigeria, Venezuela und Libyen, die nicht als verlässlich angesehen werden, beträgt die effektive Reservekapazität der OPEC momentan 2,5 mb/d, von denen 1,9 mb/d in Saudi-Arabien liegen. Saudi-Arabien hat versichert, dass es schnell eine

zusätzliche Fördermenge von 1,5-2,0 mb/d ins Spiel bringen könnte, was die europäischen Importanforderungen leicht decken könnte. Trotz dieser Versicherungen muss man beachten, dass die Produktion in Saudi-Arabien auf 11,5-12,0 mb/d erhöhte werden müsste, mehr, als das Land jemals zuvor produziert hat. Seit den 1980er Jahren hat die saudische Produktion eigentlich nie mehr als 10 mb/d betragen, was an der Fähigkeit des Landes zweifeln lässt, ob es dieses Versprechen überhaupt halten kann, zumindest über einen längeren Zeitraum. Auf Jahressicht bessert sich das Bild etwas, da Angola, die Vereinigte Arabische Emirate, Libyen und der Irak erwartungsgemäß eine Neuproduktion von insgesamt 85 kb/d erbringen werden.

Die effektive Reservekapazität der OPEC (in % der weltweiten Ölnachfrage)



Quelle: IEA, Daten von März 2012.

Falls der Iran als Reaktion auf eine Militäraktion die Exporte komplett einstellen würde, wird die Situation prekärer. Die Reservekapazität in Saudi-Arabien, Kuwait und den Vereinigten Arabischen Emiraten entspricht gerade den iranischen Rohölexporten, ihr kompletter Wegfall würde also die Welt extrem treffen. Jegliche Störung in der Straße von Hormus würde die Situation noch verschlimmern, da vermutlich sowohl die Rohölexporte von Saudi-Arabien als auch den Vereinigten Arabischen Emiraten und Kuwait betroffen wären. Der Ölpreis hat auf die vermehrten Drohungen des Iran und die diplomatische Pattsituation reagiert und spiegelt dieses Risiko wider. Brent stieg von 110 USD/Barrel im Januar zwischenzeitlich auf 128 USD/Barrel an und liegt momentan bei knapp 120 USD/Barrel. Um einen Zusammenhang herzustellen: Unserer Meinung nach betragen die langfristigen Grenzkosten der Produktion eher 90 USD/Barrel.

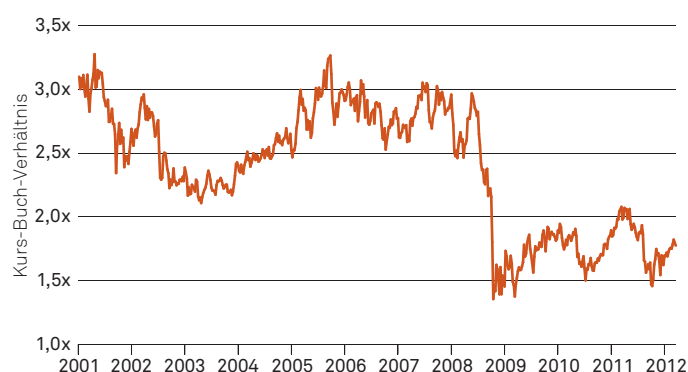
Falls die Angebotsseite gestört werden würde, erwarten wir koordinierte Schritte der Internationalen Energieagentur (IEA) zur Freigabe der Notfallreserven wie im Juli 2011. Die IEA repräsentiert die meisten großen Ölimportländer mit Ausnahme von China und Indien. Alle IEA-Staaten besitzen Regierungs- und Industrievorräte, um einen Nettoimport von mindestens 80 Tagen zu überbrücken – die meisten sogar über 100 Tage. Unserer Kenntnis nach hat China strategische oder industrielle Vorräte für 40 Tage und erhöht in Phase 2 ihre strategische Ölreserve auf 100.000 b/d. Man geht außerdem davon aus, dass Indien einen Importausfall von zwei Wochen abdecken könnte. Diese Polster sollten zwar eine kurzfristige Angebotsknappheit abfedern, verhindern aber vermutlich nicht, dass der Ölpreis in die Höhe schnell.

Welche Auswirkungen hat das auf Energieaktien?

Eifrige Leser unseres Newsletters werden mit unserem jüngsten wohlwollenden Beitrag zum Thema Energieaktien „Energieaktien: unglaublich werthaltig“ von Februar 2012 vertraut sein. Allen anderen wird alleine der Titel schon einen Anhaltspunkt über den Inhalt geben!

Wie wir in diesem Newsletter beschrieben haben – und immer noch an unserer Meinung festhalten –, reflektieren die aktuellen Bewertungen vieler Unternehmen einen niedrigeren Ölpreis als den Kassakurs von annähernd 120 USD/Barrel sowie die Kurse, die am Warenterminmarkt erzielt werden können. Aktien reflektieren unserer Meinung nach 85-95 USD/Barrel und bieten daher Wertpotenzial. Wenn man den Sektor auf Basis von KGV oder KBV betrachtet, ist er auch im historischen Vergleich attraktiv bewertet. Der MSCI World Energy Index notiert derzeit mit einem Buchwert von 1,7. Im Verhältnis dazu lag der Buchwert 2008 auf seinem Tiefpunkt von unter 1,5 und 2005 auf seinem Höhepunkt von über 3. Wenn man davon ausgeht, dass sich die Weltwirtschaft weiterhin so entwickelt und die Situation im Iran nicht eskaliert, scheint der Sektor attraktiv.

Kurs-Buch-Verhältnis des MSCI World Energy Index



Quelle: Datastream, 9. März 2012.

Falls die Angebotsseite beträchtlich gestört wird, wäre ein Anstieg des Ölpreises unvermeidbar. In einem solchen Szenario würden die Aktienmärkte insgesamt zweifellos unter einem Anflug von Risikoscheu leiden und die seit Jahresanfang erzielten Gewinne könnten zunichte gemacht werden. Steigende Ölpreise bedeuten mehr oder weniger steigende Kosten für nahezu jedes Unternehmen dieser Erde. Ölproduzenten sind selbstverständlich naturgemäß abgesichert und wären die relativen Nutznießer.

Blick in die Vergangenheit: Wertentwicklung der Teilsektoren im Energiebereich während eines Ölpreiszyklus

Rohölzyklus	durchschnittlich	stabil	steigend	fallend	Spitze	Absturz
Rohölpreis	auf Jahresbasis in %	7%	34%	-12%	72%	-31%
Großkonzerne	auf Monatsbasis in %	1,7%	1,3%	0,6%	0,8%	-1,2%
Integrierte Ölunternehmen USA	auf Monatsbasis in %	1,1%	1,9%	0,6%	2,2%	-3,4%
Integrierte Ölunternehmen weltweit	auf Monatsbasis in %	1,6%	3,3%	0,0%	3,1%	-4,5%
Dienstleistungen	auf Monatsbasis in %	2,7%	3,1%	0,1%	1,5%	-5,0%
Ölbohranlagen vor der Küste	auf Monatsbasis in %	3,4%	3,3%	0,2%	3,2%	-4,7%
Ölbohranlagen an Land	auf Monatsbasis in %	3,1%	3,9%	-0,4%	3,9%	-6,2%
Exploration & Produktion in Nordamerika	auf Monatsbasis in %	1,7%	3,4%	0,8%	3,7%	-5,5%
Exploration & Produktion weltweit	auf Monatsbasis in %	3,6%	3,7%	-0,3%	2,5%	-3,8%
Raffinerien	auf Monatsbasis in %	-0,2%	2,5%	0,6%	1,5%	-0,4%
Gruppendurchschnitt	auf Monatsbasis in %	2,1%	2,9%	0,2%	2,5%	-3,8%
S&P 500 Index	auf Monatsbasis in %	0,9%	1,0%	0,8%	-0,4%	-0,5%
MSCI All World Index	auf Monatsbasis in %	0,9%	1,0%	0,7%	-0,6%	-0,2%

Quelle: Alliance Bernstein, April 2012. Die Daten decken einen Zeitraum von 1972 bis Mai 2011 ab.

Die Tabelle zeigt, wie sich einzelne Teilsektoren im Energiebereich in der Vergangenheit während verschiedener Phasen des Ölpreiszyklus verhalten haben. Das Argument der „relativen Nutznießer“ wird durch diese Ergebnisse deutlich belegt.

Im aktuellen Umfeld würde die Entwicklung des Energiesektors vom Ausmaß und der Dauer des Anstiegs sowie seinem Anlass abhängen, man muss aber betonen, dass die wirtschaftlichen Vorteile der Ölproduzenten den Sektor nicht komplett immun gegen einen durch einen Ausverkauf ausgelösten Anstieg machen. Relativ gesehen sollte eine Ausrichtung auf den Energiesektor jedoch zumindest eine Atempause ermöglichen.

Poppy Allonby, Mitglied des Rohstoff-Teams in London

BGF World Energy Fund (Fondsdaten per 30. April 2012)	
Auflegungsdatum	6. April 2001
Fondsmanager	Robin Batchelor & Poppy Allonby
Fondsgröße (in Mio.)	4.246,2 USD
Fondswährung	USD
Ausgabeaufschlag	5%
Verwaltungsvergütung	1,75% p.a.
TER per 31.08.2011 (Anteilklasse A)	2,07%

Anteilklasse	WKN	ISIN
A2: Basiswährung USD (thesaurierend)	632995	LU0122376428
A2: EUR (thesaurierend)	A0BMA5	LU0171301533
A2: EUR-gesichert (thesaurierend)	A0M9SA	LU0326422176
A4: Basiswährung USD (jährl. ausschüttend)	-	LU0724618607
A4: EUR (jährlich ausschüttend)	A0RFC6	LU0408222247

BlackRock

Wir leben in einer Welt, die sich schneller verändert als jemals zuvor. Zwei Ziele sollten Sie als Anleger heute mehr denn je im Auge behalten: die Suche nach passgenauen Investmentmöglichkeiten und das frühzeitige Erkennen von Risiken. BlackRock hilft Ihnen, Ihre Ziele zu erreichen. Denn als unabhängiger, globaler Vermögensverwalter fühlen wir uns ausschließlich einem verpflichtet: unserem Kunden.

Auf Ihre Bedürfnisse schneiden wir unsere Lösungen zu. Dabei beruht unser Erfolg auf breit gefächerten Kompetenzen und fundierten Marktkenntnissen – egal ob Sie sich für aktiv gemanagte oder passive Anlagestrategien wie iShares® ETFs entscheiden. BlackRock weiß, wo starke, nachhaltige Wertentwicklung zu finden ist. Unser Geschäft basiert auf der Analyse aller Anlageklassen in jeder Region weltweit.

Viele der größten Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften vertrauen bei der Realisierung ihrer finanziellen Ziele auf BlackRock. Wir stehen in partnerschaftlichen Kooperationen mit Finanzberatern in vielen Ländern dieser Welt. Gemeinsam stellen wir für Anleger dynamische und diversifizierte Portfolios zusammen, die sich auch in turbulenten Marktsituationen zu behaupten wissen.

Rund 100 Anlageteams in 27 Ländern weltweit arbeiten tagtäglich eng zusammen. Wir sammeln Erkenntnisse und Know-how, um für unsere Kunden die bestmöglichen Ergebnisse zu erzielen. Risikomanagement wird bei BlackRock großgeschrieben – über 1.000 unserer Mitarbeiter sind in diesem Bereich tätig. So sind wir und unsere Kunden mit uns auf die vielfältigen Herausforderungen der internationalen Finanzmärkte gut vorbereitet.

BlackRock unterstützt Sie darin, fundierte Entscheidungen zu treffen und langfristig nachhaltige und höhere Renditen zu erzielen.

BlackRock. Investieren in einer neuen Welt.

Herausgegeben von BlackRock Investment Management (UK) Limited, zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Services Authority, Eingetragener Geschäftssitz: 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL. Tel: 020 7743 3000. Zugelassen in England Nr. 2020394. Zu Ihrem Schutz können Telefongespräche aufgezeichnet werden. BlackRock ist ein Handelsname von BlackRock Investment Management (UK) Limited. Den Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos und in Papierform von der Informationsstelle der BGF in Deutschland, der BlackRock Investment Management (UK) Limited, German Branch, Frankfurt am Main, Bockenheimer Landstraße 2-4, D-60306 Frankfurt am Main sowie bei den Zahlstellen. Zahlstelle in Deutschland ist die J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, 60311 Frankfurt am Main, in Österreich die Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, A-1030 Wien, Am Stadtpark 9. Der Fonds investiert zu einem großen Teil in Werte, die auf eine Fremdwährung lauten; daher werden sich Änderungen des jeweils zutreffenden Wechselkurses auf den Wert der Fondsanteile auswirken. Der Fonds bildet Positionen in Schwellenländern und weniger entwickelten Märkten. Verglichen mit entwickelteren Märkten kann der Wert der Anlagen aufgrund einer höheren Unsicherheit bezüglich der Funktionsweise dieser Märkte und Schwellenländer einer höheren Volatilität ausgesetzt sein. Der Fonds wird Anlagen in einer begrenzten Anzahl von Marktsektoren tätigen. Verglichen mit Investitionen, die das Anlagerisiko durch Engagements in eine Vielzahl von Sektoren streuen, können Preisschwankungen sich stärker auf den Gesamtwert des Fonds auswirken. Der Fonds legt üblicherweise in Anteile kleinerer Unternehmen an, die schwerer einschätzbar und weniger liquide sein können, als dies bei Anteilen größerer Unternehmen der Fall ist. Vergangene Wertentwicklung, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung und sollten keinesfalls die einzige Erwägungsgrundlage für die Auswahl eines Produktes sein. Sowohl die Höhe der Steuer als auch ihre Berechnungsgrundlage können sich in der Zukunft ändern, beide sind außerdem abhängig von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers. Eine Finanzanlage ist typischerweise mit gewissen Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage sowie das hieraus bezogene Einkommen können Schwankungen unterliegen und ist nicht garantiert. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält. Die hier enthaltenen Risikohinweise werden detailliert im Kapitel „besondere Risiken“ in den vereinfachten Verkaufsprospekten beschrieben, deren Lektüre empfohlen wird. Diese Werbemitteilung dient rein zu Informationszwecken und stellt keinen Anlagerat und kein Angebot zum Kauf von Anteilen an Fonds der BlackRock Gruppe dar. Sie wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt und unterliegt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen gilt daher nicht. BlackRock Global Funds (BGF) ist in Luxemburg als Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) errichtet und als Organismus für die gemeinsame Anlage in Wertpapieren (OGAW) in der Europäischen Union zugelassen. Die Fondsanteile sind an der Luxemburger Börse notiert und nach der Richtlinie der Kommission 85/611/EWG anerkannt. BGF steht ausschließlich Nicht-US-Staatsbürgern (wie im Prospekt definiert) zu Anlagezwecken zur Verfügung. Anteile des Fonds werden nicht in den Vereinigten Staaten, ihren Gebieten und Besitzungen sowie in einigen anderen Jurisdiktionen zum Kauf angeboten oder verkauft. Eine mögliche Kaufentscheidung darf ausschließlich auf Basis der Informationen getroffen werden, die der aktuelle Verkaufsprospekt und der wesentlichen Anlegerinformationen, der Jahres- und Halbjahresbericht zur Verfügung stellt. Die enthaltenen Informationen und Angaben wurden von BlackRock sorgfältig recherchiert und zu eigenen Zwecken verarbeitet. Die Ergebnisse dieser Recherchen werden lediglich zufällig offengelegt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität können wir keine ausdrückliche oder implizierte Garantie übernehmen. BlackRock übernimmt keine Haftung für Verluste oder sonstige Schäden, einschließlich entgangenen Gewinns oder sonstiger direkter oder Folgeschäden, welche durch den Gebrauch oder das Vertrauen auf die zur Verfügung gestellte Information entstehen. Die in diesem Marketingdokument enthaltenen Informationen dürfen nicht als verlässliche Prognose, als Anlagerat, oder Finanzanalyse verstanden werden und sind keine Empfehlung, kein Angebot oder Antrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Noch sind sie als Basis für die Übernahme einer speziellen Strategie zu betrachten. Die hierin genannten Meinungen sind zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung aktuell und unterliegen möglicherweise Änderungen, sollten zugrundeliegende Umstände sich ändern. Die verwendeten Informationen basieren auf hauseigenen sowie externen Quellen, die von BlackRock als verlässlich eingestuft worden sind, wir können hinsichtlich deren Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit jedoch keine Garantie geben. Es kann nicht garantiert werden, dass die Prognosen, die hierin gemacht werden, tatsächlich zutreffen. Die Entscheidung, auf Informationen in diesem Dokument zu vertrauen liegt alleine in dem Ermessen des Lesers. Die Nennung einzelner Unternehmen, in die der Teilfonds investiert dient lediglich zur Illustration der Anlagestrategie und sollte keinesfalls als Anlagerat oder als Empfehlung für eine Anlage in diese Unternehmen verstanden werden. Dieses Dokument wurde ausschließlich für unsere Vertriebspartner erstellt und darf anderen Personen nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen.

WEITERE INFORMATIONEN

Tel: +49 (0) 69 50 500 3111
Email: germany@blackrock.com
Website: blackrock.com/de

Tel: +49 (0) 69 50 500 3111
Email: austria@blackrock.com
Website: blackrock.at

BLACKROCK®