

Ehrlich, Lars

Article — Published Version

## Talfahrt der Rohstoffpreise

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Ehrlich, Lars (2016) : Talfahrt der Rohstoffpreise, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 96, Iss. 2, pp. 148-150, <http://dx.doi.org/10.1007/s10273-016-1940-1>

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/141385>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Lars Ehrlich

## Talfahrt der Rohstoffpreise

Rohstoffverknappung, Versorgungssicherheit, Ressourcenerschöpfung, Peak-Oil, Preisexplosion: Vor nicht einmal zehn Jahren hatten rohstoffbezogene Debatten vor allem derlei Schlagworte zum Thema. Bei Förderern und Exporteuren herrschte Goldgräberstimmung. Rohstoffkonzerne machten Milliarden Gewinne, Exportländer von Rohwaren freuten sich über wachsende Ausfuhrerlöse und den steigenden Wert ihrer Minen, Anbauflächen und Förderstätten. Diese Verhältnisse haben sich mittlerweile ins Gegenteil verkehrt. Etwa seit 2011 befinden sich die Preise vieler maßgeblicher Rohstoffe im Abwärtssog. Industrierohstoffe sind auf stetigem Abwärtskurs. Die Nahrungs- und Genussmittelpreise sinken und auch für Energierohstoffe zeigt der Preistrend seither nach unten (vgl. Abbildung 1). Von einem hohen Niveau ausgehend fielen bei den Energierohstoffen die Preiserückgänge 2012 und 2013 im Jahresmittel zwar zunächst nur gering aus. Ab Mitte 2014 beschleunigte sich aber auch hier der Preisverfall, gefolgt von einem beispiellosen Einbruch im vergangenen Jahr.

Dieser breite Preisverfall von Rohstoffen steht in scharfem Gegensatz zur steilen Aufwärtsentwicklung der Preise im Jahrzehnt zuvor. Von Beginn des Jahrtausends an stiegen die Rohstoffpreise dramatisch und bescherten der Welt einen ungekannten Rohstoffboom. Diese Boomphase ist insbesondere mit dem wirtschaftlichen Aufstreben Chinas und weiterer Schwellenländer verknüpft. Selbst der scharfe Einbruch infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 wurde – in Relation zu seinem Ausmaß – schnell absorbiert und die Preise kehrten 2011 auf das alte Niveau zurück. Im Verlauf des Jahres 2015 sind die Preise aber in beispiellosem Ausmaß gefallen: der stärkste Preiseinbruch seit der Erstveröffentlichung des HWWI-Rohstoffpreisindex<sup>1</sup> 1960 als umfassenden Indikator für die Preisentwicklung an den Weltrohwarenmärkten. Im Vergleich zum Durchschnittswert des Vorjahres ist der Gesamtindex auf US-Dollar-Basis um 41,5% eingebrochen (zum Vergleich:

1 Der HWWI-Index der Weltmarktpreise für Rohstoffe misst die preislichen Veränderungen in der Rohstoffimportrechnung der Industrieländer und ist ein Indikator für die Kostenentwicklung bei importierten Rohstoffen. Vgl. [www.hwwi-rohindex.de](http://www.hwwi-rohindex.de).

2008/2009 -34,7%). Vom Preisverfall waren dabei alle notierten Teilindizes betroffen – von Energie- über Agrarrohstoffe, NE-Metalle, Eisenerz und Stahlschrott, Spinnstoffe und Ölsaaten bis zu Nahrungs- und Genussmitteln (vgl. Abbildung 2). Auch diese Parallelität der Abwärtsbewegung in allen Unterindizes stellt eine bisher einmalige Entwicklung im HWWI-Rohstoffpreisindex dar. Von Knappheitsängsten und hohen Preisen binnen weniger Jahre zu einer Rohstoffsituation mit Angebot im Übermaß zu Ramschpreisen: Wie lässt sich diese Trendwende erklären?

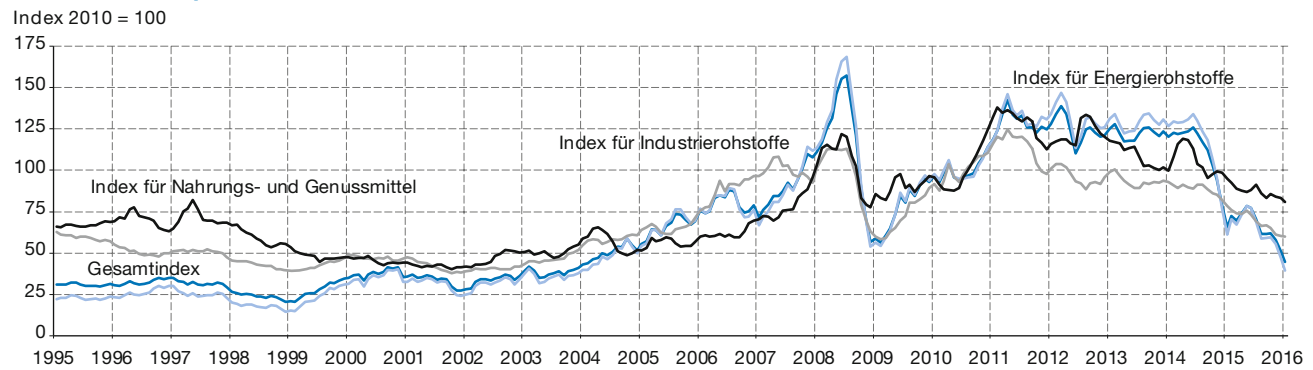
Die Entwicklung der Marktlage ist nicht allein aus der jüngsten Vergangenheit heraus zu erklären. Der Rohstoffsektor ist ein sehr träger Wirtschaftszweig. Anpassungen verlaufen wegen ausgedehnter Investitionszyklen und langer Anlaufzeiten von Produktionsanlagen oft schleppend und wirken erst mit Verzögerung. Große Teile der derzeitigen Marktkonstellation liegen deshalb in den Entwicklungen der letzten 15 Jahre begründet. Zwar ist zu beachten, dass in den einzelnen Rohstoffsektoren jeweils spezifische Wirkzusammenhänge gelten, dennoch werden die unterschiedlichen Rohstoffsegmente von bestimmten Makrotrends gleichermaßen beeinflusst. Der Rohstoffboom der vergangenen Dekade und der jüngste Preisverfall hängen unmittelbar zusammen. Zur Analyse des heutigen Gesamtbildes ist ein Blick vor den Rohstoffboom hilfreich: Während der 1990er Jahre wurde eine wachsende Nachfrage nach Rohstoffen vergleichsweise einfach durch bereits existierende Produktionskapazitäten abgedeckt. Das hielt die Preise relativ gering, bremste aber gleichzeitig Investitionen in Erkundung und Erschließung sowie den Aufbau neuer Förderkapazitäten.

Die überraschend stark steigende Rohstoffnachfrage als Folge des explosionsartigen Aufstiegs Chinas und der dynamischen Entwicklung der Schwellenländer traf zu Anfang des Jahrtausends daher auf eine unvorbereitete Rohstoffindustrie mit bis dato geringen Produktionskapazitäten. Die Folge war der Beginn des größten Rohstoffbooms seit 1900.<sup>2</sup> Die rapide Industrialisierung, Urbanisierung und Motorisierung Chinas war dabei der zentrale Treiber. Die frühe Phase der wirtschaftlichen Entwicklung der Volksrepublik war von stark steigendem Rohstoffverbrauch bei gleichzeitig wachsender Rohstoffintensität gekennzeichnet. Der Aufbau der Schwerindustrie sowie die Urbanisierung des Landes mit 1,3 Mrd. Einwohnern verschlang massenhaft Rohwaren, etwa zum Bau von Häusern, Städten, Produk-

2 Weltbank: *Commodities at the crossroads*, World Bank (Global Economic Prospects), Washington DC 2009.

Lars Ehrlich, Dipl.-Volkswirt, ist wissenschaftlicher Mitarbeiter im Hamburgischen WeltWirtschaftsinstitut (HWWI).

Abbildung 1  
HWWI-Rohstoffpreisindex



Quelle: HWWI.

tionsanlagen sowie zur Errichtung von Verkehrs-, Wohn- und Energieinfrastruktur. Der wachsende Wohlstand einer immer breiteren Mittelschicht erhöhte darüber hinaus die Nachfrage nach rohstoffintensiven Konsumgütern wie Automobilen und Weißer Ware. Der Verbrauch von Energierohstoffen wie Öl und Kohle sowie von Industrierohstoffen wie Metallen stieg immens an. Von 1990 bis 2012 steigerte China z.B. seinen Anteil am Weltverbrauch bei Kupfer von 5,4% auf 43%, bei Aluminium von 2,8% auf 44,8% und bei Nickel von 3,3% auf 46,4%.<sup>3</sup> Dem rasanten Nachfragewachstum folgten hohe Preise sämtlicher Rohstoffe.

Die Rohstoffboomphase veranlasste sehr hohe Investitionen, denn die Aussichten schienen lukrativ: Die Nachfrage und die Preise waren auf hohem Niveau stabil, der chinesische Rohstoffhunger schien unstillbar. Auch die Politik des billigen Geldes gab den Rohstoffinvestitionen Auftrieb, da die Finanzierungskonditionen attraktiv waren. Rohstoffunternehmen und Minengesellschaften investierten riesige Summen in neue Explorationsaktivitäten, Lagerstättenerschließungen und den Aufbau neuer Produktionsanlagen. Die resultierende Welle neuer Förderungen erreichte in den darauffolgenden Jahren kontinuierlich die Weltmärkte und die angebotenen Mengen stiegen spürbar an. Dabei wuchs das Angebot in vielen Rohstoffsektoren allerdings deutlich stärker als die Nachfrage. Anders als von vielen Marktakteuren antizipiert, verlangsamte sich das chinesische Wachstum zu Beginn des Jahrzehnts schneller als vermutet. Von noch 10,6% (2010) und 9,5% (2011) fiel das Wachstum 2012 (7,8%), 2013 (7,7%) und 2014 (7,3%) merklich.<sup>4</sup>

Der hohe Anteil Chinas an der weltweiten Rohstoffnachfrage erklärt die heutige Sensitivität der Preise für die

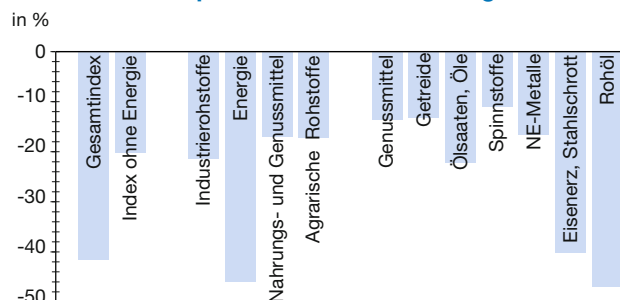
3 M. Radetzki: A handbook of primary commodities in the global economy, Cambridge 2008; Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe: Deutschland – Rohstoffsituation 2012, Hannover 2013.  
4 Weltbank: World Development Indicators. National Accounts: Growth Rates, GDP growth, World Bank, Washington DC 2014.

chinesische Wirtschaftsentwicklung. Die Reaktion beschränkt sich dabei nicht allein auf die bloßen Wachstumsraten. Denn zusätzlich befindet sich China in einem langsamen Wandel des Wirtschaftssystems in Richtung tertiärer Sektor; d.h. von investitionsintensivem und industriegetriebenem Wachstum hin zur Dienstleistungs- und Konsumökonomie, wobei die Rohstoffintensität abnimmt. Die Wachstumsdynamik verlangsamte sich auch in allen anderen Schwellenländern: Verbuchten diese Länder von 2003 bis 2007 noch Wachstumsraten von 6% bis 8% und erzielten selbst 2010 noch durchschnittlich 7,5%, so verlangsamte sich 2015 das Wachstum auf 4,25%.<sup>5</sup>

Die Kombination aus stark gestiegener Förderung und überschätzter Verbrauchsentwicklung definiert die heutige Marktlage. In den meisten Rohstoffsektoren herrschen derzeit persistente Angebotsüberhänge und gefüllte Lagerbestände. Aufgrund der langen Investitionszyklen erreichte selbst bei bereits bestehendem Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage neue Förderung den

5 Deutsche Bundesbank: Zur Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern, Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juli 2015.

Abbildung 2  
HWWI-Rohstoffpreisindizes Veränderung 2015



Quelle: HWWI.

Markt,<sup>6</sup> was den Angebotsüberhang vergrößerte. Seit 2011 sinken die Preise, 2015 war das Jahr mit dem stärksten Preiseinbruch. Kupfer hat beispielsweise 20% an Wert eingebüßt, Nickel verlor 30,1% und Eisenerz gar 43,1%.

Der wichtigste gehandelte Rohstoff ist Erdöl. Keine Preisbewegung eines anderen Rohstoffs zieht so viel Aufmerksamkeit auf sich. Die Unterschiede zwischen den Ölpreisszenarien zur Zeit der Boomerperioden und der heutigen Realität sind frappierend. Manche Investmentbank prophezeigte Ende des letzten Jahrzehnts noch Preise von 200 US-\$ je Barrel und selbst die Internationale Energieagentur (IEA) rechnete mit einem Preiskorridor um die 100 US-\$. Davon ist der Markt zurzeit weit entfernt. Der Preis für ein Barrel der globalen Referenzsorte Brent ist in den letzten 19 Monaten um 75% gefallen. Ein Großteil des Preisrückgangs erfolgte davon im vergangenen Jahr. Mussten im Juni 2014 noch 115 US-\$ pro Barrel bezahlt werden, wurden im Januar 2016 zeitweise nur 28 US-\$ Erlöst und damit so wenig wie in den zwölf Jahren zuvor nicht mehr. Was für reine Verbrauchsländer wie Deutschland positive Auswirkungen hat, setzt Produzentenländer, ölfördernde Unternehmen und die gesamte Ölindustrie unter enormen Druck.

Der Ölmarkt hat sich seit Beginn des Jahrtausends gewandelt. Von 2000 bis 2015 stieg die globale Ölnachfrage um etwa 17 Mio. Barrel pro Tag auf 95 Mio. Barrel. Etwa 40% dieser Nachfragersteigerung ging auf China zurück; in den ersten zehn Jahren betrug der Anteil Chinas am Zuwachs sogar fast 50%. Unter anderem deswegen stiegen die Preise im Laufe der 2000er Jahre von anfangs 25 US-\$ pro Barrel auf zeitweise über 140 US-\$. Nach dem Preiseinbruch infolge der Finanzkrise und daraufhin vorgenommenen Produktionskürzungen Saudi-Arabiens erreichte der Brent-Preis Anfang 2011 wieder die Marke von 100 US-\$, bei der er sich für weitere 3½ Jahre einpendelte.

Diese lange Hochpreisphase zog enorme Veränderungen nach sich. Das hohe Preisniveau war für viele Ölförderer eine Einladung zum risikofreien Investieren. Von knapp 300 Mrd. US-\$<sup>7</sup> pro Jahr (2000) haben sich die Investitionen in Öl und Gas bis 2013 mit etwa 700 Mrd. US-\$ mehr als verdoppelt.<sup>8</sup> Nicht nur neue Ölfelder, auch neue Fördertechniken wurden bei diesem Preisniveau rentabel. Insbesondere die Förderung aus sogenannten unkonventionellen Vorkommen erlebte einen unvermuteten Aufschwung. So stieg sowohl die Förderung aus Ölsanden in Kanada als auch die Förderung aus Ölschiefer in den USA enorm an. Die USA konnten – vor allem durch Fracking – ihre Ölförderung von

2009 bis 2014 um etwa 4 Mio. Barrel pro Tag erhöhen und damit ihre Ölproduktion fast verdoppeln. Hier profitierte die Fracking-Industrie, die sich größtenteils durch Fremdkapital finanziert, von den hohen Preisen bei zugleich günstigen Finanzierungsbedingungen. In Kanada konnte die Produktion, primär aus Ölsanden, in der gleichen Zeit um 1 Mio. Barrel pro Tag und damit um fast 50% gesteigert werden. Auch die Produktion aus konventionellen Vorkommen und aus klassischen Ölförderländern erhöhte sich.

Von 2012 bis zum dritten Quartal 2015 stieg die globale Förderung um etwa 6,1 Mio. Barrel pro Tag, während sich die Nachfrage nur um 4,7 Mio. Barrel pro Tag erhöhte.<sup>9</sup> Seit Anfang 2014 übertrifft die weltweite Rohölförderung den Verbrauch. Seit sich der Angebotsüberschuss als persistent und nicht nur als kurzfristig herausstellte und sich zugleich Zeichen von schwächelnder chinesischer und auch globaler Konjunktur andeuteten, begannen die Preise stark zu fallen. Das Tempo des Preisverfalls verschärfte sich zusätzlich nach der OPEC-Sitzung im November 2014, als sich das Kartell der ölexportierenden Staaten gegen eine Kürzung der Förderquoten aussprach. Die meisten Marktakteure hatten erwartet, dass die OPEC preisstabilisierende Maßnahmen ergreifen würde. Stattdessen verschärfte das Kartell jedoch den Wettbewerb mit demonstrativ höherer Förderung. Ziel war es, eigene Marktanteile zu behaupten und diese nicht an kostenintensivere Konkurrenz abzugeben. Seither herrscht ein für den Ölmarkt ungewöhnlicher, fast wettbewerbsartiger Zustand – mit der Folge niedriger Preise.

Für die weiteren Preisaussichten wird in erster Linie entscheidend sein, wie sich die Angebotsseite anpasst, d.h. wer wo und wann seine Fördermenge zurückfährt oder zurückfahren muss. Bei den aktuellen Weltkonjunkturaussichten ist es unwahrscheinlich, dass die Ausgleichsdynamik allein von steigender Nachfrage getragen werden könnte. In der mittleren Frist sind die Marktperspektiven daher schwer einzuschätzen. Ohne einen ölpolitischen Eingriff – beispielsweise gemeinsame Produktionskürzungen großer Marktakteure infolge des Preisdrucks – könnte die Phase des Überangebots noch weit in das Jahr 2016 hineinreichen. Für die langfristige Perspektive sind Angebotsanpassungen schon gegenwärtig zu beobachten. Die Akteure auf dem Ölmarkt haben bereits Investitionsprojekte in Höhe von über 100 Mrd. US-\$ verschoben oder sogar gänzlich eingestellt. Ersten Prognosen zufolge wird 2016 nach 2015 das zweite Jahr mit Investitionen unter denen des Vorjahres werden. Schon gibt es erste Warnrufe, dass beim jetzigen Investitionsniveau in einigen Jahren neue Knappheiten und Preisspitzen drohen könnten. Damit würde sich eine klassische Redensart des Ölmarktes bestätigen: The cure for low oil prices is low oil prices.

6 Noch 2015 nahm die riesige Roy Hill Mine in Australien ihre Produktion von Eisenerz auf.

7 Reale Preise (2012).

8 International Energy Agency: World energy investment outlook, Special report, Paris 2014.

9 International Energy Agency: Oil Market Report. World Oil Supply and Demand, International Energy Agency, Paris 2016.