

TEODORO COCCA

„Spekulanten nicht schuld am hohen Ölpreis“

Finanzmarkt-Experte sieht Grund in hoher Nachfrage aufstrebender Märkte. *Von Josef Ertl und Thomas Winkler*

Als „Schmiermittel“ für die Märkte bezeichnet der Finanzwissenschaftler Teodoro Cocca, Leiter der Abteilung für Asset Management des Instituts für betriebliche Finanzwirtschaft der Uni Linz, Spekulanten, denen er nicht so skeptisch wie viele andere gegenübersteht.

Alle jammern über den hohen Ölpreis und viele geben den Spekulanten auf den Rohstoffmärkten die Schuld daran.

Seriöse Studien dazu gibt es leider keine, also ist alles, was gesagt wird, Spekulation über die Spekulation. Grundsätzlich sind Finanzspekulanten aber äußerst selten der eigentliche Grund von Preisbewegungen, sie nutzen nur erwartete Preiseffekte aus.

Und setzen auf Trends ...

Genau. Und die Frage ist: Warum gibt es diese Trends, warum kaufen heute Spekulanten in der Erwartung, dass der Ölpreis weiter steigt? Weil sie von weiter steigenden Ölpreisen ausgehen. Und warum ist das so? Weil fundamentale Daten dafür sprechen, weil es einfach eine

»Finanzspekulanten können den Preis vielleicht um fünf oder zehn Prozent bewegen.«

eskalierende Nachfrage gibt



Teodoro Cocca, Professor an der Johannes Kepler Uni Linz, beschäftigt sich vor allem mit Marktpsychologie Foto: LUI

stärker gestiegen sein als die anderen. Es sind aber vor allem die nicht börsgehandelten Rohstoffe gestiegen. Ich will nicht sagen, dass Finanzspekulanten da keinen Einfluss hätten, aber ich glaube, die können den Preis vielleicht um fünf oder zehn Prozent bewegen. Aber eine Verdoppelung oder Verdreifachung ist undenkbar.

Wir müssen uns also auf

da. Dann haben wir Konjunktursorgen. Es ist also ein Mix aus schlechten Nachrichten, der die Stimmung momentan sehr drückt. Es gibt ja den banalen Ausspruch: Der Aufschwung beginnt im Kopf. Gleiches könnte man für den Abschwung sagen. Die Effekte der Finanzmarktkrise auf Europa sind zwar bis jetzt sehr beschränkt. Aber alleine dass man ständig in den Medien liest, dass die Gefahr

kungen. Ich persönlich bin aber auch gar nicht so pessimistisch bezüglich der Konjunktorentwicklung. Ich gehe von mittelfristig seitwärts tendierenden Börsenmärkten aus. Die Partystimmung, die Kursniveaus, die wir vor einem Jahr hatten, werden wir in nächster Zeit aber keinesfalls wiedersehen.

In den nächsten ein, zwei Jahren also?

Großwetterlage im ganzen Aktienbereich nicht ganz so rosig aussieht. Wenn es weltweit zu weiteren bedeutenden negativen Schlagzeilen oder Krisen kommen sollte, hätten wir wieder Panik an den Börsen und da könnte es schneller nach unten gehen, als wir es uns heute vorstellen können. Ich gehe aber eher von einem langweiligen, bröckelnden Markt aus, einer Seitwärtsbewegung. Die

schenderweise als äußerst resistent erwiesen.

Manche sprechen jetzt noch von einer Rohstoff-Blase, die platzen könnte.

Obwohl ich gesagt habe, dass die Rohstoffpreis-Entwicklung grundsätzlich fundamentale Faktoren hat, sehe ich diese Gefahr schon auch. Die Gefahr ist, dass die fundamental berechnete Höherbewertung inzwischen ein völlig übertriebenes Maß angenommen hat und auch die Preise zu weit gestiegen sind. Die daraus ablesbare Erwartung, dass alle Investoren zurzeit nur in eine Richtung denken, ist meistens ein guter Indikator für eine baldige Trendumkehr. Es genügt wohl zurzeit ganz wenig, dann könnten die Rohstoffpreise zu kippen beginnen und wenn dann alle Investoren zur gleichen Zeit durch die gleiche Tür den Markt verlassen wollen, ist nicht schwierig vorauszusehen, was mit den Preisen geschehen könnte.

Wann geht es an den Aktienmärkten wieder nach oben?

Nach heutigem Wissensstand sollte 2009 ein hoffentlich besseres Aktien-Jahr werden. Ich glaube, wir werden die Konjunkturdelle im Herbst dieses Jahres erleben und

»Wir werden die Konjunkturdelle im

durch die Emerging Markets. Und die Leute, die nahe am Markt sind, sagen, es sind die Produzenten und Zwischenhändler, die vor allem den Preis treiben. Das kennt man vom Reishandel. Die Produzenten und Händler horten den Reis in Erwartung steigender Preise. Eine natürliche Reaktion. Das verstärkt natürlich den Preiseffekt. Ich wäre vorsichtig, jede große Kursbewegung den Spekulanten in die Schuhe zu schieben. Sie sind sicher ein wichtiger Marktteilnehmer, aber man überschätzt ihre Fähigkeit Preise entgegen einem fundamentalen Trend zu beeinflussen. Wenn sie die Preistreiber wären, müssten börsennotierte Rohstoffe ja

Dauer auf einen hohen Ölpreis einstellen.

Ja, ich glaube, das sind wirklich fundamentale Verschiebungen, die hier stattfinden, wie sich ja auch in jeder Studie zur Erdölindustrie bestätigt.

Ein Grund, warum Spekulanten in Rohstoffe investieren, ist, weil die Aktien gefallen sind. Zuletzt glaubte man, die Krise sei überstanden, nun sind die Prognosen wieder sehr pessimistisch.

Ich habe eigentlich auch gedacht, dass das Größte vorbei sein sollte. Aber jetzt kommt wieder so eine Welle von negativen Nachrichten, das Inflationsthema ist als Schreckgespenst auch wieder

einer Rezession da ist, prägt unsere eigene Erwartung im negativen Sinne. Diese pessimistische Zukunftseinschätzung wird dann effektiv zu einer Verlangsamung des Wachstums führen, und dann beginnen wir erst recht pessimistische Zukunftserwartungen zu entwickeln. So entsteht eine sich selbst erfüllende Prophezeiung.

Könnten wir Abschwüchungen dauerhaft vermeiden, wenn wir daueroptimistisch wären?

Das würde theoretisch funktionieren. Wenn wir unsere Konsumausgaben ständig gleich hoch halten würden, dann hätten wir keine solch starken Konjunkturschwan-

Wenn man seriöse Prognosen machen möchte, dann gilt es festzuhalten, dass dies heute sehr schwer einzuschätzen ist. Diese Konstellation vor einem Jahr mit enorm tiefen Kapitalkosten, steigenden Preisen praktisch aller Anlageklassen, der Euphorie und den durchschnittlich bewerteten Aktienmärkten, das war wirklich einmalig. Ich erwarte vor dem Hintergrund der Unsicherheit über die Inflations- und Konjunktorentwicklung einen schwierigen Herbst.

Mit neuen Tiefstständen?

Ist gut anzunehmen, ja.

Was raten Sie Anlegern?

Ich würde Aktien untergewichten, weil einfach die

Inflationsraten werden hoch bleiben und jetzt stellt sich einfach die Frage: Wo steht die Konjunktur? Eine Stagnation oder Rezession ist in den Märkten noch nicht in den Preisen abgebildet. Ob die Inflation hoch bleibt und sich die Konjunktur stark abschwächt, werden wir erst im Herbst oder Anfang 2009 sehen. Sollte sich dieses negative Szenario dann bewahrheiten, dann werden die Aktienmärkte stark korrigieren. Das Verblüffende an der jetzigen Situation ist ja, dass trotz der amerikanischen Immobilienkrise sich die Aktienpreise bis jetzt gar nicht so stark bewegt haben. Insbesondere die amerikanischen Aktien haben sich überra-

Herbst dieses Jahres erleben.«

dann sollten wir wieder freudigeren Zeiten entgegensehen. Da die Aktienmärkte meistens acht bis zwölf Monate in die Zukunft blicken, sollten Mitte 2009 die Aktienmärkte wieder auf einem soliden Fundament sein. Aber im Moment ist es schwer, eine Einschätzung zu geben, weil viele Fundamentaldaten völlig unterschiedliche Szenarien aufweisen. Das Szenario, das ich Ihnen skizziert habe, hat eine Nicht-Eintritts-Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent, weil im Moment nicht wirklich klar ist, wohin die Reise geht.