

Rohstoffe: Farbtupfer im Portfolio

Rohstoffe gehören neben Hedge Funds, Immobilien und Private Equity zur Klasse der nicht-traditionellen Anlagen. Der folgende Artikel gibt eine Einführung in Rohstoffe, die älteste und zugleich eine der vielseitigsten Anlageklassen, sowie einen Überblick, wie man in diese investieren kann.



Von Urs Egli

*Leiter UBS Private Wealth Management
Region Mittelland (ab 2008), Bern*

Aktien und Anleihen – diese beiden Anlageklassen kommen Anlegern als erstes in den Sinn, wenn sie an die Geldanlage denken. Nicht-traditionelle Anlagen wie Hedge Funds, Immobilien, Rohstoffe und Private Equity berücksichtigen sie oft zu wenig. Zu Unrecht: Es zahlt sich aus, diese Anlagen einem Portfolio beizumischen. Einerseits, weil sie die Schwankungen eines herkömmlichen Portfolios mit Aktien und Anleihen reduzieren. Andererseits, weil sie dessen Risiko/Rendite-Eigenschaften verbessern. Ein Grund dafür ist, dass die Entwicklung von nicht-traditionellen Anlagen wie Rohstoffen oft von anderen Faktoren beeinflusst wird als jene von Aktien und Anleihen. Im Gegensatz zu letzteren hängen nicht-

traditionelle Anlagen weniger von den Börsenschwankungen und der Zinsentwicklung ab.

Rohstoffe werden seit Menschengedenken gehandelt. Schon im 1. Jahrhundert v. Chr. tauschten Händler auf der 11'000 Kilometer langen Seidenstrasse Waren von Gold über Elfenbein bis hin zu Pflanzen, während im antiken Griechenland Bauern Geschäfte auf ihre zukünftigen Olivenernten abschlossen. Unter Rohstoffen als Anlageklasse – englisch «Commodities» – versteht man Agrargüter, Bergbauprodukte (Industrie- und Edelmetalle) sowie Energieträger, die aus der Natur gewonnen und zu anderen Gütern verarbeitet werden. Als finan-

zielle Anlage kommen jene Rohstoffe in Frage, die in standardisierten Qualitäten und Mengen an den Rohstoffbörsen gehandelt werden. Nach Jahren der Nichtbeachtung sind Rohstoffe heutzutage weitgehend als Anlageklasse akzeptiert.

Chancen und Risiken

Rohstoffe bieten je nach Marktlage und Konjunktur attraktive Renditechancen. Der heutige Rohstoffhandel ist einerseits von einer zunehmenden Knappheit der natürlichen Ressourcen geprägt. Durchlaufen Volkswirtschaften Phasen der Industrialisierung und der Urbanisierung, fragen sie andererseits vermehrt Rohstoffe nach, was zu steigenden Rohstoffpreisen führen kann. So lassen sich etwa die Rohstoffpreisanstiege der letzten Zeit zu einem grossen Teil mit dem Rohstoffhunger Chinas erklären. Der Hauptvorteil von

Rohstoffen ist, dass sie dank ihrer tiefen Korrelation zu herkömmlichen Aktien- und Obligationenanlagen einen positiven Diversifikationseffekt im Anlageportfolio liefern und somit das Risiko/Rendite-Profil des Portfolios verbessern.

Die Rohstoffrenditen können sehr attraktiv, aber auch volatil sein und kurzfristig einbrechen. Die Erfahrung in der Vergangenheit hat zudem gezeigt, dass die Renditen von Rohstoffen auch über mehrere Jahre hinweg negativ sein können. Sie bringen ein ähnlich hohes Risiko mit sich wie Aktien. Ein direktes Investment in einen Rohstofffuture ist hochriskant und erfordert fundierte Finanzmarktkenntnisse. Auch bei Rohstoffen gilt aber die Grundregel der Kapitalanlage: Je besser diversifiziert investiert wird, desto kleiner die Risiken.

Wie in Rohstoffe investieren?

Physisch in Rohstoffe zu investieren ist – nur schon wegen des dafür benötigten Lagerplatzes – für die meisten Anleger ein Ding der Unmöglichkeit. Die Ausnahme sind Edelmetalle wie Gold oder Silber. Die Anleger können dabei entweder direkt in Rohstofffutures, in Aktien von Rohstofffirmen oder in Rohstofffonds und Rohstoffzertifikate investieren. Direkt in Rohstofffutures investieren sollte wegen den ungewöhnlichen Risiken nur, wer über viel Erfahrung und Finanzmarktkenntnisse verfügt. Aktien von Rohstoffproduzenten zu kaufen ist zwar einfach, jedoch sollte beachtet werden, dass deren Wertentwicklung nicht nur von den Rohstoffpreisen beeinflusst wird. Vielmehr bergen sie auch unternehmensspezifische Risiken (Qualität des Managements, Profitabilität etc.) und sind des Weiteren auch teilweise von der Entwicklung der Aktienmärkte abhängig. Solche Rohstoffaktien verlieren darum teilweise ihren Rohstoffcharakter.

Interessant sind für Privatanleger, die ein breitabgestütztes Engagement in Rohstoffe suchen, Rohstofffonds sowie Rohstoffzertifikate. Diese basieren beispielsweise auf dem Dow Jones AIG (DJAIG) oder auf dem Rogers International Commodity Index. Damit können Anleger auf einfache Weise global diversifiziert in Rohstoffmärkte investieren. Diese Rohstoffindexprodukte bieten hohe Liquidität wie auch Transparenz zu mässigen Kosten.

Die Rohstoffindizes sind Körbe von Rohstofffutures, die nach einer fest vorgeschriebenen Methodik ausgewählt, gewichtet, «gerollt» und gehandelt werden. Die Indizes können sich somit stark in der Zusammensetzung, Gewichtung und Berechnung der einzelnen Rohstoffsegmente unterscheiden. Generell gilt es zu beachten, dass die Gewichtung der verschiedenen Rohstoffe wesentlich auf der historischen Produktion und dem gehandelten Volumen basiert, was tendenziell in einer starken Übergewichtung der energiebezogenen Rohstoffe resultiert. Der Investor kann damit je nach Präferenz und Bedürfnis den für ihn richtigen Rohstoffindex bestimmen. Als Nachteil kann dabei erwähnt werden, dass für Rohstoffe, die steigende Termin- bzw. Futureskurven (Contango) aufweisen, der Wechsel der Futures einen Rollverlust einbringt. Unter Wechsel werden der Verkauf des ablaufenden Futures und der gleichzeitige Kauf eines neuen Futures, sogenanntes Rollen, verstanden. Demgegenüber resultieren bei Rohstoffen mit sinkenden Terminkurven (Backwardation) Rollgewinne.

Neuere Rohstoffindizes, wie beispielsweise der UBS Bloomberg Constant Maturity Commodity Index (CMCI), versuchen den negativen Einfluss von Rollrenditen zu eliminieren. Je nach Marktlage der Rohstoffe können diese innovativen Rohstoffindizes besser rentieren als die oben beschriebenen traditionellen Rohstoffindizes.

Eine weitere attraktive Alternative für Investitionen in Rohstoffe bieten aktiv gemanagte Rohstofffonds. Rohstoffmärkte sind volatil und weisen teilweise erhebliche Ineffizienzen auf, wodurch sich für aktive Commoditymanager (Rohstoff-Hedge-Funds und

aktive Rohstoffmanager) zahlreiche Opportunities ergeben. Mit einer Auswahl von zielgerichteten aktiven Strategien können sie somit einen signifikanten Mehrwert generieren. Sie können beispielsweise mittels Futures- oder Optionsstrategien von der Indexgewichtung abweichen oder aktiennotierte oder privat gehaltene Rohstoffunternehmen aktiv bewirtschaften:

- Eine gängige Investitionsstrategie ist der sogenannte Relative-Value-Ansatz. Beispiele dazu sind das Ausnützen von Preisdifferenzen zwischen Rohstoffen in verschiedenen Verarbeitungsstufen (z.B. Erdöl gegenüber Benzin), bei typischen saisonalen Fluktuationen (z.B. Agrarrohstoffe vor und nach der Erntezeit), bei Lager- und/oder Transportkosten (z.B. Flüssiggas vor und nach dem Transport zum Kunden) und durch das «Überschiessen» der Preise in Krisenzeiten (sogenannte Angstpremiën).
- Zunehmend bedeutsam werden auch Substitutionsstrategien. So dürfte beispielsweise der Transportsektor, der erheblich vom Erdöl abhängt, stark von Substitutionseffekten betroffen sein. Die Fortschritte im Bereich Hybridmotoren und Biotreibstoffe sind erst der Anfang einer radikalen Transformation hin zu neuen Treibstoffen wie Ethanol, Biodiesel oder Wasserstoff und zu neuen Transporttechnologien.
- Aktive Long-short-Strategien verfügen über einen immensen Aktivitätsspielraum, decken sie doch sowohl das Bedürfnis nach aktivem Management als auch jenes nach einem möglichst breiten Spektrum an Rohstoffklassen ab. Gute Long-short-Manager sind allerdings rar. Viele

Klassifizierung von Rohstoffen

Energie

Traditionelle Energieträger

Rohöl, Heizöl, Benzin, Erdgas, Kerosen, Elektrizität, Kohle

Alternative Energiequellen

Emissionsrechte, Windkraft, Wellenkraft und sonstige saubere Energien

Metalle

Edelmetalle

Gold, Silber, Platin, Palladium

Basismetalle

Kupfer, Aluminium, Zink, Nickel, Zinn, Blei

Sonstige Metalle/Mineralien

Eisenerz, Stahl, Uran, Magnesium

Agrarrohstoffe

Getreide

Weizen, Mais, Baumwolle, Sojabohnen, Sojabohnenöl

Soft Commodities

Kaffee, Kakao, Zucker, Orangen

Rohstoffe können sowohl erneuerbar als auch nicht erneuerbar sein. Sie lassen sich generell in die drei Kategorien «Energie», «Metalle» und «Agrarrohstoffe» einteilen (wobei die Kategorie «Metalle» oft auch in die zwei Untergruppen «Basismetalle» und «Edelmetalle» unterteilt wird).

von ihnen fokussieren sich auf kleine, sehr spezifische Nischen.

Bei aktiv gemanagten Rohstofffonds hängt der Erfolg bzw. die attraktive Rendite von der Fähigkeit des Managers ab. Wichtig für den Investor ist folglich, Zugang zu den besten Rohstoffmanagern und Händlern zu erhalten. Als Nachteile sind die beschränkte Liquidität sowie die Intransparenz aufzuführen, da der Investor nicht sieht, in welche Rohstoffe investiert wird.

Investitionsmöglichkeiten bei UBS

Bei der UBS besteht die Möglichkeit, sowohl in passive (Rohstoffindizes), wie auch in aktive Rohstofffonds oder -zertifikate zu investieren. In Zeiten steigender Rohstoffmärkte tendieren passive Produkte auf Rohstoffindizes dazu, eine bessere Performance zu erbringen. Im Gegensatz dazu sollten in fallenden Rohstoffmärkten die aktiv gemanagten Rohstofffonds tendenziell eine bessere Rendite erwirtschaften. Die Wahl hängt somit stark von den individuellen Bedürfnissen und Präferenzen des Investors ab. Wieso nicht beide Investitionsmöglichkeiten miteinander kombinieren?

www.ubs.ch •