

Darauf achten, dass der Contango nicht plötzlich mit Ihnen Tango tanzt!

Wenn es um die Rendite geht, sollten Anleger, die in strukturierte Produkte investieren, immer auch auf die Rolleffekte achten. Lässt man Contango bei Investitionen in Rohstoffe nämlich ausser acht, kann es zu unangenehmen Überraschungen kommen. Daneben wird die Rendite auch durch Backwardation und die Volatilität beeinflusst.



Von Marc Zahn

CEO der europäischen Börse für strukturierte Produkte «Scoach»

Für viele Investoren ist es eine Knacknuss. Bei Optionen bzw. bei «Struki»-Anlagen in Rohstoffe kommt es immer wieder zu «merkwürdigen» Situationen: So kann es vorkommen, dass ein strukturiertes Produkt an Wert verliert, obwohl der Basiswert keinen Wank macht. Oder noch schlimmer: Obwohl zum Beispiel eine Aktie an Wert gewinnt, rutscht die Option ins Minus. Schnell ist man gewillt, von Betrug und Täuschung zu sprechen. Doch solche unterschiedlichen Entwicklungen von Basiswert und dazugehörigem strukturiertem Produkt haben oft mit der Volatilität zu tun. Die «Vola» ist ein ganz wichtiger Treiber.

Volatilität im Auge behalten

Die sogenannte implizite Volatilität ist der einzige Parameter, den der Emittent eines Warrants während der Laufzeit frei anpassen kann. Und der Emittent tut dies täglich, um die Preise seiner Warrants zu beeinflussen. Für Anleger gilt die Faustregel: Je höher die Volatilität steigt, umso mehr kostet ein Produkt. Momentan ist die Volatilität an den Finanzmärkten ziemlich hoch. In einem solchen Umfeld bezahlen Anleger für Optionen also eine hohe Prämie. Dies, weil mit der «Vola»

automatisch das Risiko steigt und man kurzfristig nicht sagen kann, in welche Richtung sich der Basiswert entwickeln wird. Natürlich bietet ein solches Umfeld automatisch auch mehr Chancen. Anleger die Aktienoptionen besitzen, können sich am VIX Volatilitätsindex orientieren. Dieser beinhaltet sämtliche Warrants des S&P 500 und bildet die implizite Volatilität all dieser Warrants ab. Der VIX steigt, sobald die Optionskurse fallen.

Wenn die Performance der Warrants dann wieder steigt, verliert der VIX an Wert. Investoren, die in der Schweiz investiert sind, können sich auch am VSMI orientieren.

Die Rechnung nicht ohne «Contango» und «Backwardation» machen

Eine weitere Eigenheit bieten Investments in Rohstoff-«Strukis». Anders als beim Erwerb von indirekten Anlagen, wie zum Beispiel Aktien von Rohstoffunternehmen, muss bei Rohstoffzertifikaten auf den Futuresmarkt ausgewichen werden. Dies, weil Investoren die physischen Rohwaren nicht besitzen bzw. diese nicht lagern möchten. Ein Nachteil hier ist, dass ein Futureskontrakt eine begrenzte Laufzeit hat.

Um laufend investiert zu bleiben, muss der Kontrakt vor Verfall in den nächstfolgenden Kontrakt umgewandelt werden. Dieser Vorgang wird als «Roll» bezeichnet. Muss für Futures mit einem späteren Verfalltermin ein höherer Preis bezahlt werden, fällt für den Investor ein Rollverlust an. Man spricht dann von einem «Contango». In einer solchen Situation befinden sich in der Regel Agrarprodukte, aber auch Energieprodukte wie Rohöl. Je länger die Restlaufzeit von solchen Futureskontrakten ist, umso teurer wird das strukturierte Produkt.

Das Gegenstück zum «Contango» bezeichnet man als «Backwardation»:

Wird der Futureskontrakt zu einem tieferen Einstandspreis verlängert, kommt es zu einem positiven Rolleffekt. Dies bedeutet, dass Kontrakte umso billiger werden, je länger ihre Restlaufzeit ist. In einem Forwardkurvenchart ist also eine «Backwardation»-Situation durch eine fallende, eine «Contango»-Situation durch eine steigende Kurve gekennzeichnet. Ein Rollen im «Contango» sorgt dafür, dass ein Anleger mit jedem Rollen an weniger Einheiten des Rohstoffs partizipiert (Rollverlust), während ein Rollen in «Backwardation» bedeutet, dass er nach einem Rollen an mehr Einheiten des Basiswerts partizipiert. Die Rollrendite ist positiv, und der Investor erzielt einen Rollgewinn. In einer «Backwardation»-Situation befinden sich oft Industriemetalle. «Backwardation» entspricht dem Verlauf einer Zinskurve. So haben Anleihen mit einer langen Laufzeit eine tendenziell höhere Rendite.

Grosser Einfluss der rollenden Kontrakte

Weil sich in Rohstoffe nicht am Spotmarkt investieren lässt, sondern nur über Futures, müssen Anleger neben der Spotpreisentwicklung also immer auch die Rollrendite im Auge behalten. Der Mechanismus von «Backwardation» bzw. «Contango» kann die Performance von Zertifikaten erheblich beeinflussen. Dies, ohne dass sich der Basiswert bewegt. Und so kann der Anleger durch eine «Backwardation»-Situation bei gleichbleibendem Spotpreis des Rohstoffs alleine durch die Rollerträge eine positive Rendite erzielen bzw. bei einem «Contango» systematische Verluste erleiden. Die Gesamtrendite bei einer Rohstoffanlage besteht also immer aus der Veränderung des Spotpreises und der Rollrendite. Laut einer Studie von CYD Research lassen sich die Renditen bei Rohstoffanlagen zu 55% über die Rollrendite erklären und zu weniger als 45% durch steigende Spotpreise.

www.scoach.com •