

Wenn Rohstoffe ins Rollen kommen



Von **Katinka Gyomlay**

Lic. rer. pol., Wirtschaftsjournalistin

Eine grosse Bank in Deutschland bewies vor ein paar Wochen wenig Fingerspitzengefühl für die Werbung ihres neuen Agrarrohstofffonds. Der Slogan «Freuen Sie sich über steigende Preise?» war auf Brötchentüten einer Bäckerei plazierte. Anstatt eines positiven Effekts erntete die Bank in einem inflationären Umfeld und mit Bildern von Hungersnöten vor Augen Unmut und negative Schlagzeilen. Unterdessen wurde die Kampagne eingestellt.

Vom Rohstoff bis zum Derivat

Dass Wertanlagen in Agrarrohstoffe wie Weizen oder Zucker für Otto Normalverbraucher in Bäckereien angepriesen werden, zeigt, wie sehr der Handel mit Terminkontrakten auf physische Produkte dem Privatanleger bereits zugänglich ist. Wegbereiter sind die derivativen Produkte und die Möglichkeiten der Indexierung. Gleichzeitig besteht die Gefahr, dass die Anlageinstrumente gerade durch diese physische Unterlegung und die leichte Handelbarkeit für viele nichtprofessionelle Anleger oder Kundenberater greif-

barer und weniger komplex erscheinen, als sie es tatsächlich sind.

Vom Rohstoff bis zum darauf basierenden Derivat führt der Weg über mehr Stufen als in anderen Assetklassen. Hauptkategorien unter dem Begriff «Rohstoffe» sind die Edel- und Industriemetalle, Energierohstoffe sowie die Land- und Viehwirtschaft. Dabei geht der Trend im Produktangebot zu einer immer differenzierteren Auswahl und Zusammenstellung der einzelnen Rohstoffarten. Geebnet hat diesen breiten Zugang auf die Assetklasse der Rohstoffe die Schaffung von Indizes. Allen voran die 1991 kreierte Familie des Goldman Sachs Commodity Index (GSCI). Der Gesamtindex enthält Futureskontrakte auf rund zwei Dutzend liquide handelbare Rohstoffe. Die Kontrakte müssen auf US-Dollar lauten. Der Rohstoff findet entsprechend seinem Wert an der

Weltproduktionsmenge – im Durchschnitt der letzten fünf Jahre – Eingang in den Index. Dadurch ist man bei einer Anlage auf den GSCI-Rohstoffindex zu rund 70% ausschliesslich in Energierohstoffe investiert. Die mit Abstand wichtigsten Rohstofffutures sind denn auch auf die beiden Rohölsorten Brent Crude Oil sowie das an der Nymex gehandelte Light Sweet Crude Oil. Daneben sind Erdgas, Gasöl, Heizöl und unverbleites Benzin vertreten.

Chicago Board of Trade und Chicago Mercantile Exchange

Wichtigstes Handelszentrum für Getreide, Vieh, Metalle und Bauholz ist seit jeher Chicago mit seiner Chicago Board of Trade (CBOT), welche letztes Jahr mit der Chicago Mercantile Exchange (CME) fusionierte. In den Subindizes für Agrarrohstoffe sind Weizen, Mais und Sojabohnen die wichtigsten Vertreter. Die Preisentwicklungen von Kakao und Kaffee spielen auf Grund des vergleichsweise tieferen Weltproduktionsanteils eine weitaus geringere Rolle für den Indexverlauf.

Heute gibt es neben den GSCI-Subindizes eine Reihe von Alternativen. Anfang 2007 wurde die altehrwürdige

GSCI-Familie von der Ratingagentur Standard & Poor's übernommen und führt seither das S&P im Namen.

Rolleffekte mit Contango und Backwardation

Was grundsätzlich in allen Indexberechnungen für Rohstoffe zudem als Eigenheit bleibt, sind die im Gegensatz zu Aktien durch die Natur des Geschäftes bestehenden Rolleffekte. Aufgrund der begrenzten Laufzeiten der Futureskontrakte muss – um nahtlos investiert zu bleiben – der Kontrakt vor Verfall in den nächstfolgenden Kontrakt umgewandelt werden. Dieser Vorgang, der sich vor jedem Fälligkeitstermin wiederholt, wird Rollen genannt. Ob dabei «Rollgewinne» oder «Rollverluste» erzielt werden, hängt grundsätzlich von der «Preis-Terminkurve» ab. Ob der Markt nun im «Contango» (Aufschlag) oder in «Backwardation» (Abschlag) notiert, ist für den Anleger relevant. Eine laufende Aufschlagsituation bedeutet: In Rohstoffmärkten, die laufend im Contango sind, erhält man durch das Rollen in den länger laufenden Future weniger Einheiten des Basiswerts als für den vorgängigen Einsatz des kurz laufenden Kontrakts. Diese Konstellationen am betreffenden Rohstoffmarkt wirken sich daher je nach Ausgestaltung des strukturierten Produkts mehr oder weniger nachteilig aus. Der umgekehrte Effekt gilt für die Contangosituation.

Das ist auch der Grund, warum ein auf den Spot Return basierender Rohstoffindex nicht für strukturierte Produkte eingesetzt werden kann. Hier fehlt sozusagen die Replikation der Rolleffekte. Im Falle der GSCI-Familie muss so immer für die Basiswerte der strukturierten Anlagen der Excess Return oder Total Return zum Einsatz kommen. Der Rolleffekt ist hier berücksichtigt. Der Unterschied zwischen diesen zwei liegt im Einbezug der Zinserträge. Um die Rolleffekte besser zu glätten, kommen daher im Rohstoffbereich immer mehr Indexkonzepte auf den Markt, die in verschiedene Futures-Laufzeiten investieren. ●