

Immer neue Wege für Anleger in die Welt der Rohstoffe

Siegeszug der Edelmetall-ETF an der Schweizer Börse

Für die Geldanlage in Rohwaren steht Investoren inzwischen eine Fülle von Vehikeln zur Verfügung. Vor- und Nachteile müssen sorgfältig abgewogen werden.

Jakob Baur

Edel- und Industriemetalle stehen auch im jungen Börsenjahr 2011 im Rampenlicht. Die Rohstoffe haben sich in den zurückliegenden Jahren als alternative Anlagen etabliert. Trotz beeindruckenden Preisentwicklungen bei einer Reihe von Rohwaren ist eine erfolgreiche Investition in diese Anlageklasse wegen der vielen Einflussfaktoren aber sehr schwierig. Rohstoffpreise sind sehr volatil und stark abhängig von Angebot und Nachfrage. Anleger partizipieren an der Entwicklung des Preises der gewählten Rohstoffe, erhalten aber keine regelmässigen Dividenden- oder Zinszahlungen, wie dies bei Aktien und Anleihen der Fall ist.

Kein einheitlicher Boom

Trotzdem geniessen heute Edel- und Industriemetalle die Aufmerksamkeit nicht nur von Analytikern, sondern auch von Investoren und der Wirtschaftspresse. Unlängst wurde an der Schweizer Börse SIX ein neues Produktsegment für Exchange-Traded Products (ETP) vorgestellt. Man könnte sich fragen, ob die Schweiz die ETP braucht. Fakt ist, dass die europäische Fondsrichtlinie UCITS III Investitionen in einzelne Rohstoffe in Form einer Kollektivanlage nicht erlaubt.

Wer ausserhalb des Schweizer Marktes auf einzelne Rohstoffe spekulieren möchte, muss auf Exchange-Traded Commodities (ETC) setzen, die sich ihrerseits auf Futures beziehen. Oder der Anleger gibt sich damit zufrieden, dass bis dato nur die Edelmetalle Gold, Silber, Platin und Palladium als physisch hinterlegte Kollektivanlagen mit Schweizer Domizil zu erwerben sind, die aber nicht durch UCITS III reglementiert werden. Diese Edelmetalle werden von UBS, Credit Suisse, Julius Bär und der Zürcher Kantonalbank (ZKB) in Form von Exchange-Traded Funds (ETF) angeboten.

Das Interesse von Anlegern weckt die Tatsache, dass der Preis von Zinn seit Anfang 2010 rund 43%, jener von Nickel etwa 24% und derjenigen von

Kupfer rund 15% anstieg. Aluminium dagegen avancierte nur um etwa 4%. Das zeigt: Industriemetalle geniessen zwar einen Aufschwung, aber der Boom findet nicht bei allen Rohstoffen statt. Blei stagnierte, während Zink sogar zum Jahresende 6% tiefer notierte. Der Referenzindex für Investitionen in Industriemetalle, der UBS-Bloomberg-Industrial-Metals-Index, stieg um knapp 11%.

Futures als Grundlage

Tätigt der Anleger Investitionen in Rohstoffe, muss er sich bewusst sein, dass sich Rohstoff-ETC auf Terminkontrakte (Futures) beziehen. Dies kann dazu führen, dass die Performance einer Rohstoff-ETC nicht derjenigen des Basiswertes entspricht. Die Terminkontrakte erfordern die Warenlieferung zu einem festgelegten künftigen Termin. Um eine physische Lieferung der Rohstoffe zu vermeiden, muss der Terminkontrakt vor Ablauf verlängert (gerollt) werden. Dadurch können sogenannte Rollverluste entstehen, wenn der neue Kontrakt teurer ist als derjenige, der verkauft werden muss. Ausserdem ist es für Schweizerfranken-Anleger in der Regel sinnvoll, das Wechselkursrisiko zum Dollar abzusichern. Die Entwicklung der Rohstoffpreise und jene des Dollars verlaufen oft entgegengesetzt.

Nicht nur Industriemetalle, sondern auch Edelmetalle sind so beliebt wie noch nie. Allein innerhalb der vergangenen zwölf Monate wurden bei physisch hinterlegten ETF auf Gold über 4 Mrd. Fr. eingezahlt – das entspricht einem markt- und währungsbereinigten Wachstum von 46%. Bei Silber-ETF war das Wachstum noch viel stärker: Der Nettozufluss nahm innert Jahresfrist um 750 Mio. Fr. zu, was einem Plus von 72% entspricht. Was die Schweizer Edelmetall-ETF auszeichnet, ist die Tatsache, dass sie zu 100% physisch hinterlegt sind. Im Ausland ist das oft nicht oder nur teilweise der Fall.

Aber auch ein Blick auf die Edelmetalle aus der zweiten Reihe ist lohnenswert: Platin und Palladium werden nach Ansicht vieler Experten immer knapper. Anders als Gold werden sie vor allem in der Industrie verwendet. Ein Grossteil der weltweiten Platin-Nachfrage geht derzeit auf den Automobilsektor zurück. Die Metalle werden beispielsweise für Katalysatoren, Airbags oder auch Zündkerzen benötigt. Speziell Palladium besitzt auch in

der Elektronikindustrie einen hohen Stellenwert.

Abhängig von der Konjunktur

Durch den industriellen Einsatz sind die weissen Metalle im Vergleich zu Gold jedoch auch stärker von der Weltkonjunktur abhängig. Die Bestände der Platin-ETF sind innert Jahresfrist markt- und währungsbereinigt um 56% gewachsen (+210 Mio. Fr.). Die Palladium-Bestände in entsprechenden physisch hinterlegten ETF haben moderat, um 3,9% bzw. 8,1 Mio. Fr., zugelegt. Im Gegensatz zur Preisentwicklung bei Gold, Silber und Platin ist aber bei Palladium deutlich mehr Volatilität und spekulatives Engagement im Markt. Im Jahr 2010 betrug die Volatilität von Palladium 35,3%, jene von Gold und Silber dagegen 17,7% und jene von Platin 20,2%.

Mit dem steten Zustrom von Anlagegeldern kaufen die Fonds so viel Edelmetall, dass die grössten unter ihnen inzwischen eine bedeutende Rolle im Goldhandel einnehmen. Der grösste Gold-ETF in der Schweiz verfügt über eine Anlagesumme von ungefähr 5,2 Mrd. Fr. und gehört europaweit zu den zehn grössten ETF überhaupt. Erste Kritiker warnen davor, dass dem Markt für Industriemetalle, insbesondere dem Kupfermarkt, eine ähnliche Entwicklung bevorsteht. ETF Securities, ein Anbieter aus London, hat bereits erste ETC auf Kupfer, Nickel und Zinn lanciert; Aluminium, Zink und Blei folgen. J. P. Morgan und BlackRock werden nachziehen.

Hohe Lagerkosten

Fraglich bleibt, ob diese Produkte einen ebenso grossen Erfolg verbuchen wie die ETF auf Edelmetalle, denn die Lagerkosten für Industriemetalle sind sehr hoch. Sie liegen beispielsweise bei Metallen wie Blei, Zink und Aluminium an der London Metal Exchange (LME) bei bis zu 6% pro Tonne jährlich. Für Agrarrohstoffe liegen die Anforderungen an die Grösse der Lagerfläche und die Qualität der Lagerung im Vergleich mit den Industriemetallen noch um ein Vielfaches höher.

Obwohl sämtliche neuen Produkte physisch hinterlegt sind, handelt es sich jedoch rechtlich gesehen um Schuldverschreibungen. Zusätzlich sollte der Anleger bedenken, dass ETC kein geschützter Name ist. Es gibt je nach Anbieter grosse Unterschiede in Bezug auf

die Ausgestaltung und Hinterlegung. Zu bemerken ist, dass die von den Schweizer Banken aufgelegten Edelmetall-ETF Sondervermögen darstellen und der Käufer keinem Gegenpartei-risiko ausgesetzt ist.

Geringe Korrelation zu Aktien

Als Investition eignen sich breite Rohstoffindizes aufgrund ihrer hohen positiven Korrelation zu den Aktienmärkten nur wenig. Hingegen hat der gewiefte Rohstoffanleger bei einzelnen Rohwaren wegen der teilweise geringen positiven Korrelation zu den Aktienmärkten gute Diversifikationseffekte. Industriemetalle haben beispielsweise früher viel stärker auf Aktienkurse reagiert als heute. Es besteht derzeit jedoch eine relativ enge Beziehung zum chinesischen Aktienmarkt, weil das Reich der Mitte einer der wichtigsten Importeure von Rohstoffen geworden ist. Die Anleger schauen deshalb sehr intensiv auf seine wirtschaftliche Entwicklung.

Der aktive Ansatz hat bei Rohstoffanlagen deutliche Vorteile, da die Terminkurve bei Rohstoffen «lebt». Auf deren Veränderungen muss ein Anleger vorbereitet sein und entsprechend aktiv reagieren können. Die Energiemärkte zum Beispiel befanden sich sehr lange in einer extrem steilen Contango-Phase (die späteren Verfallstermine waren teurer als die nahen). Rollverluste waren damit programmiert. Mittlerweile ist eine deutliche Entspannung eingetreten; die Kurve ist stark abgeflacht.

Rolloptimierte Strategien

Passive Produkte wie Zertifikate oder ETC sind in solchen Situationen wenig sinnvoll. Abhilfe schaffen können sogenannte rolloptimierte Produkte, welche versuchen, die Rendite durch die Wahl der passenden Kontrakte zu optimieren. Die optimierenden Mechanismen verlieren jedoch an Wirksamkeit, wenn die Terminkurve von Contango in Backwardation wechselt (der Kontrakt mit dem nahen Liefertermin ist teurer als der mit dem späteren).

Ein aktiver Anleger kann dagegen viel mehr Strategien umsetzen, um von den Bewegungen der einzelnen Rohstoffpreise zu profitieren. Oder aber er investiert in physisch hinterlegte ETF. Bei diesen existiert das Rollproblem nicht, weil die Preisentwicklung nicht über Futures abgebildet wird, sondern die Rohstoffe physisch hinterlegt sind.