



Rohstoffe – Vermögensversicherung oder Versicherungsbetrug?

Rohstoffe sind als Vermögensversicherung gefragt wie nie. Ausgelöst wurde dieser Höhenflug durch die besonderen Eigenschaften dieser Vermögensklasse: Rohstoffe sind nicht beliebig reproduzierbar und es besteht, historisch gesehen, eine geringe bis negative Korrelation zu allen anderen Anlageklassen. Analysiert man jedoch die Entwicklungen an den Rohstoffmärkten im Zeitraum der letzten 1,5 Jahre, so ergeben sich Fakten, die die folgende Frage durchaus legitimieren:

Sind Rohstoffe eine Vermögensversicherung, die mehr kostet und weniger leistet, sobald sie sehr viele Anleger abschließen?

Noch vor zehn Jahren waren Rohstoffe ein absolutes Nischeninvestment und die Rohstoffmärkte überwiegend den Produzenten und Großkonsumenten vorbehalten. Im Laufe des letzten Jahrzehnts entdeckten zunächst die professionellen Investoren und später auch private Anleger die Vorteile der Rohstoffinvestments – eine Entwicklung, die gleichzeitig das eigentliche Problem darstellt: Die ehemals eng mit den Konsumgütern und dadurch auch Konsumgüterpreisen verbundenen Rohstoffe nahmen verstärkt die Eigenschaften von Vermögensgütern an. Deutlich wurde diese Entwicklung beispielsweise daran, dass die Rohölsorte WTI (West Texas Intermediate) von ihrem Höchstpreis (145,78 US Dollar) im Juli 2008, also vor Ausbruch der Krise, auf knapp 36 US Dollar im Februar 2009 fiel, sich also nicht unabhängig oder gar entgegengesetzt zu allen anderen Investments verhielt.

Der Hintergrund ist leicht zu erklären: Ursprünglich stand eine kleine Anzahl Investoren einer großen Masse realer Rohstoffproduzenten und Verbrauchern gegenüber. Im Zuge der verstärkten Investitionen in Rohstoffe änderte sich das Verhältnis zu Ungunsten der „realen“ Produzenten und damit der realen Produktionsmengen.

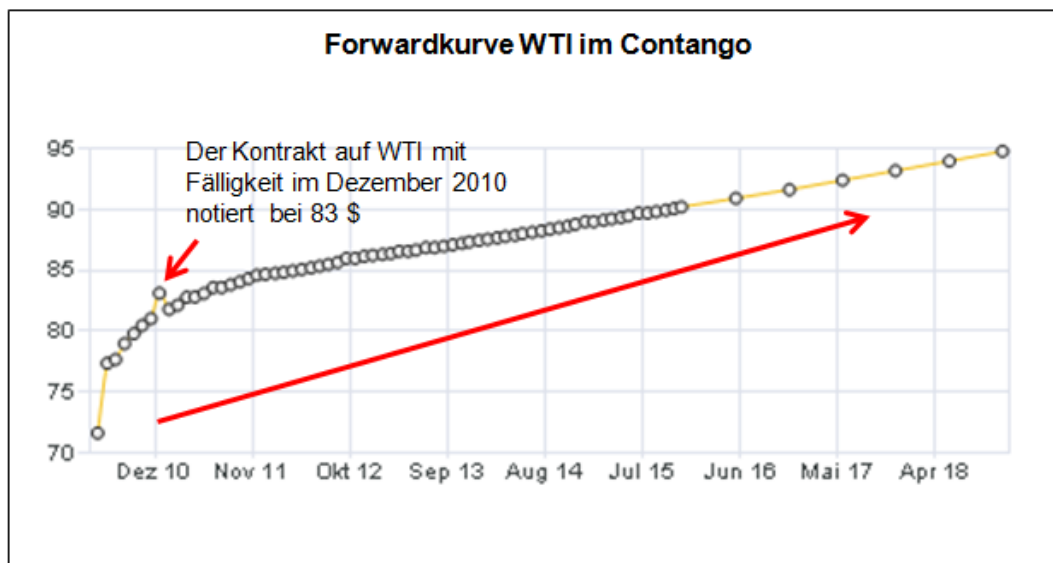
Kurz gesagt: Dadurch, dass eine große Masse Investoren die positiven Eigenschaften der Rohstoffe für sich nutzen wollte, gingen genau diese Vorteile (scheinbar) verloren.

Eine weitere Tücke liegt darin verborgen, dass Sie als Anleger (genau wie alle anderen Finanzinvestoren) Rohstoffinvestments ausschließlich über die Terminmärkte abbilden können. Dort kaufen Sie Rohstoffe in Form von Kontrakten und müssen, sofern Sie den Rohstoff nicht physisch geliefert bekommen möchten, vor Fälligkeit dieses Kontraktes in einen länger Laufenden rollen.

Wo liegt hier das Problem?

Terminmarktpreise unterscheiden sich meist signifikant von den aktuellen Kassapreisen, also den Preisen, die der Anleger heute für ein Barrel Öl zahlen müsste, um es unmittelbar physisch zu erwerben. Möchten Sie heute in einen Rohstoff investieren, wirkt sich dieser Zusammenhang zwischen Kassapreisen und den Preisen am Terminmarkt (Futurepreise) direkt auf dieses Investment aus: Ein Kontrakt auf WTI mit einer Fälligkeit im Dezember 2010, kostet derzeit bereits 83 \$ (Siehe Abb. 1: Forwardkurve WTI). Der Kassapreis liegt hingegen bei 73,29 \$, was bedeutet, dass WTI bis Dezember 2010 um mehr als 10 \$ steigen muss, damit Sie überhaupt einen Gewinn erzielen. Eine derartige Konstellation wird als Contango bezeichnet und bedeutet, dass Sie für einen länger laufenden Kontrakt einen höheren Betrag investieren müssen, als Sie durch den Verkauf des nächst fälligen Kontraktes erhalten. Der entstehende Verlust zwischen zwei aufeinanderfolgenden Kontrakten wird als Rollverlust bezeichnet. In der umgekehrten Konstellation, der

Backwardation, lassen sich hingegen Rollgewinne erzielen. Allgemein werden die Differenzen als Rolleffekte bezeichnet.



Quelle: markets.RBS.de

In der Vergangenheit haben Rolleffekte knapp 50% der endgültigen Rendite ausgemacht und waren damit fast genauso wichtig, wie die Entwicklung der physischen Rohstoffe selbst. Welche Konsequenzen Rollverluste für die eigene Rendite haben können, zeigt die folgende Grafik: Entwicklung der „realen“ Rohstoffpreise (blauer Graph) verglichen mit den Renditen inkl. Rolleffekte (roter Graph) eines Finanzinvestors.



Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass es sich bei dem roten Graf um den GSCI Total Return handelt, der neben den Rolleffekten auch Zinsgewinne berücksichtigt, wodurch der Renditeverlust sogar noch etwas gemindert wird.

Leider gibt es heute kaum noch Zinsen.

Die schlechte Nachricht: Der Großteil aller Rohstoffe notiert derzeit im Contango und dies wird sich aufgrund der großen Anzahl an Finanzinvestoren im Markt so schnell auch nicht ändern.

Fazit: Die Rohstoffmärkte könnten den kritischen Punkt der investierten Volumina bereits überschritten - und dadurch einen Großteil ihrer unmittelbaren Vorteile verloren haben. Mehr Kapital von Finanzinvestoren steigert das Contango, mehr Contango verringert die Partizipation an der realen Preisentwicklung.

Aber auch wenn die Rohstoffe dadurch nicht die Versicherungsfunktion erfüllen können die Anleger zu kaufen glauben, so spielen Rohstoffe für die Risikostreuung im Sinne einer ausgewogenen Vermögensstruktur nach wie vor eine elementare Rolle. Hierbei ist es allerdings wichtig, die originären passiven Instrumente (ETF, ETC) durch aktive Strategien (welche die vorhandenen Ineffizienzen reduzieren) zu ergänzen. Auch unter den Rohstoffen gibt es nicht „das EINE Investment“. Ich empfehle eine Mischung aus rolloptimierten Rohstoff - ETF, gestreuten Branchenaktien (aktiv oder passiv, je nach Philosophie) und (bei größerem Vermögen) unternehmerischen Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen.

Sie haben Fragen oder Anregungen zu diesem Artikel? Wir freuen uns auf Ihr Feedback: [Zum Feedbackformular](#)