

**Sojaernte in Brasilien:**  
Chinas Rohstoffhunger  
bestimmt den Markt

# GEWALTIGER SCHUB



## Wann Rohstoff-ETFs ins Portfolio gehören – welche Stolperfallen drohen

**S**ell in May and go away!“ Fast scheint es, als entwickle sich die alte Wall-Street-„Weisheit“ zur Handelsmaxime an den Rohstoffbörsen. Schon im Mai 2010 gaben die Preise von Öl, Kupfer, Gold und vielen Waren massiv nach. Am 5. Mai in diesem Frühjahr bebten die Märkte erneut. Der Ölpreis fiel um fast neun Prozent, der größte Tagesverlust seit 20 Jahren, Silber rutschte innerhalb weniger Stunden um zwölf Prozent ab. Auch die Preise von Baumwolle oder Zink zitterten, als stünde eine schwere Rezession unmittelbar bevor. In den folgenden zwei Wochen ging der Abstieg sogar noch weiter. 2010 entpuppte sich der Einbruch als eine Verschnaufpause im Anfang 2009 begonnenen Aufstieg. Doch seitdem hat sich der Ölpreis verdoppelt, der Preis von Kupfer verdreifacht, der von Silber sogar vervierfacht. Ist es nun genug?

Eher nicht. „Niemand sollte jetzt aus Angst vor dem großen Crash verkaufen“, urteilt David Abramson, Rohstoffspezialist des renommierten kanadischen Analysten-Hauses BCA Research, das weltweit institutionelle Investoren mit unabhängigem Research versorgt. Im Gegenteil: Langfristig denkende Anleger sollten nach Abramsons Einschätzung die aktuelle Marktschwäche zum Aufbau strategischer Positionen nutzen. Solange es nicht zu einem spürbaren Rückgang des globalen Wirtschaftswachstums käme, werde an den meisten Rohstoffmärkten der Preisanstieg anhalten. Behält Abramson Recht, können Asset-Manager aufatmen und weiterhin Rohstoff-ETFs und -zertifikate einsetzen. Nicht nur der zu erwartende Renditebeitrag spricht

nach wie vor für die Beimischung dieser Anlageklasse, sondern auch ihre positiven Diversifikationseffekte – auch wenn neuere Studien die Schlussfolgerung zulassen, dass die Schutzwirkung der Rohstoffpapiere künftig nicht mehr ganz so gut sein dürfte wie in der Vergangenheit.

„Idealerweise sollten jetzt etwa zehn Prozent des Portfolios auf Rohstoffe entfallen, davon etwa die Hälfte auf Gold“, rät Russ Koesterich, Anlagestrategie bei iShares/BlackRock im Interview ab Seite 24. Träte in einigen Jahren die von vielen Investoren gefürchtete Inflation auf den Plan, wäre es sogar sinnvoll, die Rohstoffquote noch zu erhöhen, rät der Stratege. Schließlich seien bei rascher Geldentwertung besonders kräftige Steigerungen der Rohstoffpreise zu erwarten. Doch selbst falls sich die Inflationsgefahr als unbegründete Angst-Fantasie entpuppen sollte, dürften Rohstoffe akzeptable Renditen liefern.

**Neue Zeitrechnung.** Diese Prognose ist nicht allzu gewagt, und ihre Begründung ist nicht wirklich neu: Hauptgrund für steigende Preise bleibt der enorme Nachfragesog aus den Emerging Markets. Für deren rasantes Wachstum werden immer größere Mengen an Energieträgern, Industriematerialien und Nahrungsmitteln benötigt. Genau aus diesem Grund erfährt die Welt gerade einen radikalen Strukturbruch, diagnostiziert Jeremy Grantham, legendärer Value-Investor und Gründer der Vermögensverwaltung GMO, die Anlegergelder von mehr als 100 Milliarden Dollar betreut. „Die Preise für alle wichtigen Rohstoffe außer Öl san- >>>

## Rohstoffindizes: ähnlich, aber nicht identisch

Mit einem einzigen Wertpapier in alle wichtigen Rohstoffe investieren, das gelingt mit dem richtigen Indexfonds. Wofür früher Rohstoff-Swaps oder ein ganzer Korb von Terminkontrakten notwendig waren, genügt heute ein einziger Rohstoff-ETF. Doch Rohstoff-ETF ist nicht gleich Rohstoff-ETF, denn die Indexpapiere basieren auf verschiedenen Indizes – und diese verhalten sich teilweise ganz unterschiedlich. Das zeigt schon ein Vergleich ihrer Wertentwicklung. So schaffte etwa der Reuters-Jeffries-CRB-Total-Return-Index (CRB) in den zwölf Monaten bis Ende Mai ein Plus von 36 Prozent. Der S&P-Goldman-Sachs-Commodity-Index (GSCI) stieg im gleichen Zeitraum um 32 Prozent. Auf Sicht von fünf Jahren ergab sich beim CRB-Index eine Steigerung von neun Prozent. Der GSCI ging dagegen während dieser Zeit um 23 Prozent in die Knie.

Hauptgrund für die extrem unterschiedliche Wertentwicklung ist die Komposition der Indizes. So richtet sich die Zusammensetzung des Goldman-Index nach der Weltproduktion der einzelnen Rohstoffe. Als Konsequenz besteht der GSCI zu zwei Dritteln aus Rohöl, Benzin, Heizöl und Erdgas (s. Tabelle unten). Industrie- und Edelmetalle sind nur zu etwa zehn Prozent enthalten. Beim CRB-Index werden dagegen die großen Rohstoffgruppen tendenziell gleich gewichtet. Energieträger machen deshalb nur etwa ein Drittel des Index aus, Metalle dagegen knapp ein Drittel. Auch Agrarerzeugnisse erhalten im CRB-Index ein größeres Gewicht als im GSCI. Potenzielle Rohstoff-Index-Investoren sollten also gut

überlegen, welchen Waren sie in der Zukunft die größten Preissteigerungen zutrauen und wo sie Investitionsschwerpunkte setzen wollen.

Die meisten Rohstoff-ETFs basieren auf dem Goldman-Sachs-Rohstoff-Index oder auf einer seiner untergeordneten Kategorien, etwa Industriemetallen. Auch Varianten mit geringerer Energiegewichtung werden angeboten. Neben den Goldman-Sachs-Indizes werden auch der DJ-UBS- und der Rogers-Commodity-Index gern als ETF-Basis verwendet. Welche Fonds derzeit in Deutschland zu haben sind, zeigt unsere ETF-Datenbank auf Seite 59. Wer mit diesen Fonds nicht zurechtkommt, bastelt sich mit mehreren Rohstoff-ETCs seinen eigenen Index. ETCs gibt es für einzelne Waren oder für Rohstoffgruppen (s. S. 22).

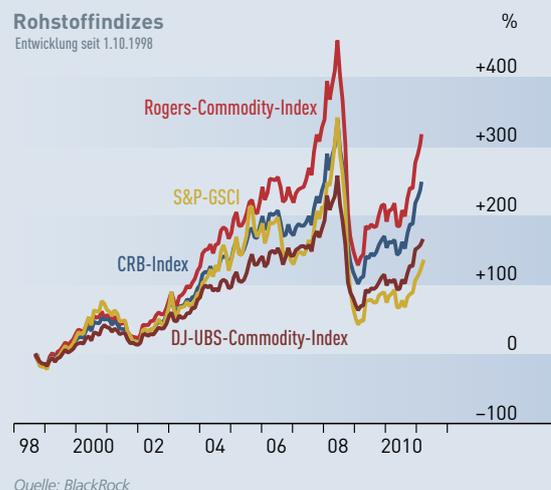
Ein weiterer wesentlicher Einflussfaktor der Wertentwicklung eines Rohstoff-ETF ist die Technik, mit der die Produktanbieter versuchen, das Problem der Roll-Kosten in den Griff zu bekommen. Diese entstehen, weil alle Rohstoff-ETFs beziehungsweise die zu Grunde liegenden Indizes auf zeitlich begrenzten Terminmarktkontrakten beruhen. Häufig entstehen bei dem regelmäßig notwendigen Wechseln renditemindernde Verluste. Beim Rogers-Commodity-Index-ETF und beim EFX-DJ-UBS-3-Month-Forward-ETF wird deshalb nicht wie beim GSCI in die jeweils nächsten Futures-Monate investiert, sondern stets in entferntere. Noch ausgefeilter geht db x-trackers zu Werke. Bei ihren Commodity-Booster-ETFs erfolgt der Wechsel immer bei den Monaten, in denen sich der geringste Verlust oder sogar ein Gewinn ergibt.

## Verschiedene Schwerpunkte

In den breiten Rohstoffindizes werden die einzelnen Waren ganz unterschiedlich gewichtet.

Indexzusammensetzung				
Anteile in Prozent	Rohstoffindizes			
	GSCI	DJ UBS	CRB	Rogers
Rohöl	49	15	23	35
Heizöl, Benzin, Gas	18	18	16	9
Vieh	4	6	7	3
Edelmetalle	3	13	7	7
Industriemetalle	8	18	13	14
Agrarprodukte	17	31	34	32

## Welcher ist der Beste?



ken 100 Jahre lang bis 2002 um durchschnittlich 70 Prozent“, rechnet Grantham vor. „Seit 2002 ist der gesamte Rückgang durch einen Preisanstieg wettgemacht worden, der größer ist als das vorhergehende Plus seit dem Zweiten Weltkrieg.“ Die Verknappung der Rohstoffe sei das wichtigste wirtschaftliche Ereignis seit der Industriellen Revolution – und werde anhalten.

Grantham empfiehlt seinen Kunden deshalb, langfristig in Grundstoffe zu investieren – auch wenn deren Preise möglicherweise kurzfristig gefährdet seien. Seine derzeitige Hauptsorge ist China. Der Einfluss der zweitgrößten Volkswirtschaft sei für die Nachfrage nach vielen Grundprodukten entscheidend. „Wenn China stolpert, werden die Preise einbrechen“, warnt Grantham. China als Achillesferse? Auch diese Angst ist keine neue. Aber Granthams Analyse, die er in seinem jüngsten Quartalsbrief veröffentlichte, zeigt eindrücklich: Die Rohstoffnachfrage hängt extrem vom Hunger in Fernost ab. Die rote Turbo-Ökonomie steuert zehn Prozent zur globalen Wirtschaftsleistung bei, verbraucht aber unglaubliche Mengen an Rohstoffen: 25 Prozent des weltweiten Sojas, 39 Prozent des Kupfers, 45 Prozent des Stahls, 48 Prozent der Eisenerze, 53 Prozent des Zements und 46 Prozent der Schweine. „Das sind ziemlich viele Schweine“, analysiert Grantham.

**Alpha statt Beta.** Auch BCA-Analyst Abramson rät Anlegern, die Entwicklung in China genau zu verfolgen. Wenn die Führung der fernöstlichen Planwirtschaft ihre konjunkturellen Bremsmanöver zu spät beende, drohe vor allem den Industriemetallen Ungemach. „Wir rechnen mit einer weichen Landung der chinesischen Wirtschaft, aber Sicherheit wird es erst geben, wenn die Befehlshaber in Peking den Fuß vom Bremspedal genommen haben“, sagt Abramson. Angesichts dieses Hintergrunds sei der Rohstoffmarkt im weiteren Jahresverlauf 2011 sicherlich keine Einbahnstraße mehr wie noch im Vorjahr. Anleger müssten heuer mit mehr Volatilität und einer differenzierteren Preisentwicklung der Waren rechnen. Die besten Chancen auf Preissteigerungen haben nach seiner Einschätzung in den nächsten Monaten Öl, Edelmetalle und Getreide.

In der Hausse der beiden vergangenen Jahre war das Leben für Anleger einfacher: Rohstoffe stiegen auf breiter Front. Nicht nur die Nachfrage aus den Schwellenländern dürfte dafür verantwortlich gewesen sein. Es ist sicher kein Zufall, dass die größte Rohstoffrally mit der ultralockeren Geldpolitik in den Industrienationen zusammenfällt. Liquiditätsflut, Magerzinsen und Inflationsangst – kein Wunder, dass Portfolio-Manager rund um den Globus massiv in Risiko-Anlageklassen investieren. Zumal die Beimischung von Rohstoffen dank zahlreicher neuer Indexpapiere in >>>

## Aufholjagd geht weiter

Im Herbst 2008 kamen auch die Rohstoffpreise gewaltig unter die Räder. Breite Indizes für die Anlageklasse, hier der Dow-Jones-UBS-Commodity-Index, verloren rund die Hälfte ihres Wertes. Doch seit 2009 schnellte der Markt rasant nach oben. Trotz mancher Pause ist der nächste Gipfel noch nicht in Sicht.

Pkte **DJ-UBS-Future-Commodity-Index-TR**

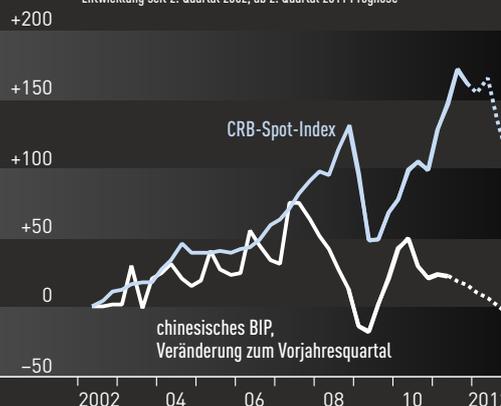


Quelle: Thomson Reuters Datastream

## Magnet in Fernost

Bestimmend für den langfristigen Trend der Rohstoffpreise bleibt die Nachfrage aus China. Bei vielen Rohstoffen ist die schnell wachsende Volkswirtschaft der mit Abstand größte Verbraucher der Welt. Die Gefahr: Schwächt Chinas Wachstum, droht auf den Rohstoffmärkten ein Rücksetzer.

% **Der chinesische Einfluss auf die Rohstoffe**  
Entwicklung seit 2. Quartal 2002, ab 2. Quartal 2011 Prognose



Quelle: Société Générale Research

## Das neue Portfolio-Gold

Bis zu fünf Prozent Gold im Depot reduzieren deutlich das Verlustrisiko. Das ist eines der Ergebnisse einer aktuellen Untersuchung der Unternehmensberatung Mercer zu Gold als Anlageklasse für institutionelle Investoren. Mittel der Wahl seien dabei börsengehandelte Goldfonds und -zertifikate, befindet Mercer. Begründung: Wegen regulatorischer Vorschriften dürfen institutionelle Anleger keine direkten Anlagen in Gold tätigen. Um sicherzustellen, dass die Kursentwicklung der Goldpapiere direkt an den Spot-Preis des Edelmetalls gekoppelt ist, sollten die Papiere mit physischem Gold besichert sein, rät Studienautor Heinz Kasten. Zudem würde dadurch das Kontrahentenrisiko begrenzt.

Mehr als ein Dutzend europäische Papiere erfüllen das Mercer-Kriterium. Leider erhalten in Deutschland echte Gold-ETFs, also rechtlich geschützte Sondervermögen, auf Grund gesetzlicher Einschränkungen keine Zulassung. An der Schweizer Börse werden dagegen drei Gold-ETFs mit jeweils mehreren Tranchen gehandelt. Meist gibt es den ETF in verschiedenen Währungen, mit oder ohne Währungsabsicherung. In Deutschland behelfen sich die Anbieter auf Grund der rechtlichen Hürden mit gesicherten Schuldverschreibungen. Wie

bei den Fonds erwirbt die Emittentin bei diesen ETCs ebenfalls Goldbarren entsprechend den vereinnahmten Anlegergeldern und deponiert diese im Tresor einer Drittbank, etwa bei JP Morgan oder HSBC in London. Im Konkursfall der Emittentin könnten sich dann die Gläubiger beziehungsweise ETC-Käufer aus diesen Goldbeständen bedienen. Teils haben die Emittenten dazu noch einen Treuhänder zwischengeschaltet. Dieser soll sicherstellen, dass im Konkursfall auch wirklich das gesamte Gold zur Befriedigung der Anlegerinteressen verwendet wird und nicht etwa zur Begleichung anderweitiger Gläubigerforderungen.

Die Wertentwicklung der verschiedenen Gold-ETCs und -ETFs folgt auf Grund der Besicherung ihres Vermögens mit echten Goldbarren dem Goldpreis am Kassamarkt und nicht den Kursen am Terminmarkt. Roll-Verluste oder -Gewinne, wie bei anderen Rohstoffpapieren üblich, sind deshalb nicht zu erwarten, ebenso wenig wie Zusatzerträge aus Zinseinnahmen. Um Euro-Anleger vor möglichen negativen Einflüssen durch Veränderungen beim Dollar-Wechselkurs zu schützen, wird bei manchen Fonds und Zertifikaten das Währungsrisiko zum US-Dollar abgesichert.

## Glänzende Papiere

Name	ISIN	Anbieter	Gold-Lagerort	verwalt. Vermögen Mio. Euro	Liefer-möglichkeit	Währungs-sicherung*	Bezugs-verhältnis	jährl. Kosten** in %	Börse
<b>börsengehandelte Zertifikate (ETC)</b>									
db Phys. Gold Euro hedged	DE000A1EK0G3	Deutsche Bank	London	550	nein	ja	0,1 oz.	0,29	Xetra
db Physical Gold ETC	GB00B5840F36	Deutsche Bank	London	101	nein	nein	0,1 oz.	0,29	LSE
ETFs Physical Gold	DE000A0N62G0	ETF Securities	London	4045	nein	nein	0,1 oz.	0,39	Xetra
ETFs Physical Swiss Gold	DE000A1DCTL3	ETF Securities	Zürich	147	nein	nein	0,1 oz.	0,39	Xetra
Gold Bullion Securities	DE000A0LP781	ETF Securities	London	3827	nein	nein	0,1 oz.	0,40	Xetra
iShares Physical Gold ETC	IE00B4ND3602	iShares	London	8	nein	nein	0,2 oz.	0,25	LSE
RBS physical Gold ETCI	DE000A1ESY66	Royal Bank of Scotland	London	11	nein	nein	0,1 oz.	0,28	Xetra
Source Physical Gold P-ETC	IE00B579F325	Source	London	820	nein	nein	0,1 oz.	0,29	LSE
Xetra Gold***	DE000A0S9GB0	Deutsche Börse Comm.	Frankfurt	1693	ja/nein	nein	1g	0,36	Xetra
<b>börsengehandelte Fonds (ETF)</b>									
CS ETF (CH) Gold Euro hed.	CH0104136319	Credit Suisse	Zürich	173	nein	ja	0,1 oz.	0,43	SIX
CS ETF II (CH) on Gold	CH0104136236	Credit Suisse	Zürich	1026	ja	nein	0,1 oz.	0,33	SIX
Julius Bär Phys. Gold Euro A	CH0044781174	Swiss & Global AM	Zürich	825	ja	ja	1 oz.	0,40	SIX
Julius Bär Phys. Gold Euro AX	CH0044821699	Swiss & Global AM	Zürich	120	nein	ja	1 oz.	0,40	SIX
ZKB Gold ETF Euro hedged	CH0103326762	Zürcher Kantonalbank	Zürich	400	ja	ja	1 oz.	0,40	SIX

\*Dollar-Euro-Wechselkurs; \*\*Gesamtkosten als Prozentsatz des investierten Vermögens; \*\*\*bei institutionellen Anlegern keine Lieferung

Quellen: Deutsche Börse, Morningstar

den vergangenen Jahren wesentlich einfacher wurde. „Noch vor fünf Jahren waren außerbörslich gehandelte Index-Swaps das Mittel der Wahl, wenn Finanzinvestoren Geld in Rohstoffen anlegten“, berichtet Nick Brooks, Research-Chef bei der auf Rohstoffpapiere spezialisierten britischen ETF Securities. Inzwischen käme das Gros der Mittelzuflüsse über Indexfonds und Zertifikate (s. Grafik rechts oben).

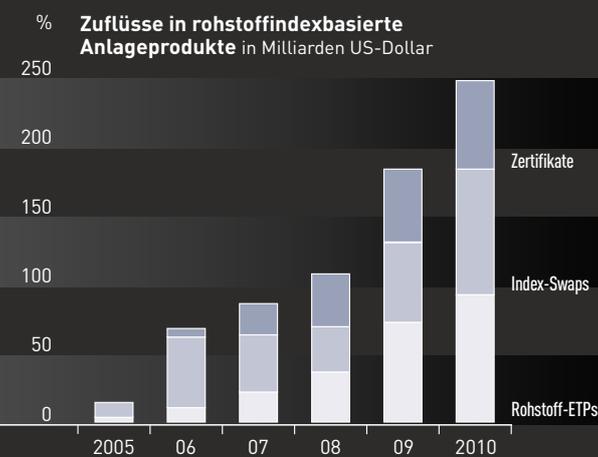
Besonders deutlich zeigt sich der Einfluss der Finanzinvestoren bei den Edelmetallen. Über Jahrzehnte war etwa das Geschäft mit Silber ziemlich langweilig. Dann entdeckten Investoren das Edelmetall als Alternative zum Gold wieder. Und seit Ende 2008 gibt es kein Halten mehr: Von 9,60 Dollar stieg der Preis bis auf fast 50 Dollar Ende April 2011. Im vergangenen Jahr war die Investmentbranche der zweitgrößte Silberkäufer nach der Industrie. „Spekulative Investments haben den Preisanstieg bei vielen Rohstoffen verstärkt“, befinden Analysten der Bank of Japan (BoJ) in einer aktuellen Studie. Nach ihrer Ansicht unterstützt die weltweit laxe Geldpolitik der Zentralbanken die Preisexplosion im Rohstoffsektor gleich auf doppelte Art, nämlich indem sie die physische Nachfrage ankurbelt und gleichzeitig immer mehr Anlegergelder anlockt.

**Geänderte Beziehung.** Die neue Nachfragestruktur hat eine unschöne Nebenwirkung. Rohstoffe taugen zumindest im Augenblick nicht mehr ganz so gut wie früher zur Diversifizierung. Bis etwa zum Beginn der Finanzkrise entwickelten sich die Rohstoffpreise relativ unabhängig von anderen Segmenten des Kapitalmarkts. Das gilt jetzt nur noch zum Teil. „Anlegern sollte bewusst sein, dass die Entwicklung auf den Rohstoffmärkten immer stärker an die Finanzmärkte gekoppelt ist“, sagt Dora Borbély, Rohstoffanalytikerin bei der DekaBank. Nach Berechnungen von iShares betrug in den vergangenen zehn Jahren die Korrelation von Rohstoffen, gemessen am DJ-UBS-Total-Return-Commodity-Index, mit dem MSCI-Welt-Aktienindex moderate 0,44, mit dem Barclays-Welt-Anleiheindex sogar nur 0,25.

Nach Kalkulationen der BoJ-Analysten war der Zusammenhang mit dem Aktienmarkt bis zum Jahr 2008 sogar noch geringer. Doch seither scheinen neue Gesetze zu gelten. Zwar kletterten 2008 die Rohstoffpreise noch deutlich länger (und höher) als Aktien, doch der folgende umso heftigere Absturz beendete den Sonderweg. In der anschließenden Erholung stiegen Rohstoffe und Aktien nahezu im Gleichschritt. Anfang 2011 erreichte die rollierende 1-Jahres-Korrelation zwischen Aktien und Rohstoffen einen Spitzenwert von 0,8, berechneten die Analysten der japanischen Zentralbank (s. Grafik S. 23 unten). Immerhin: In den vergan- >>>

## Neue Favoriten

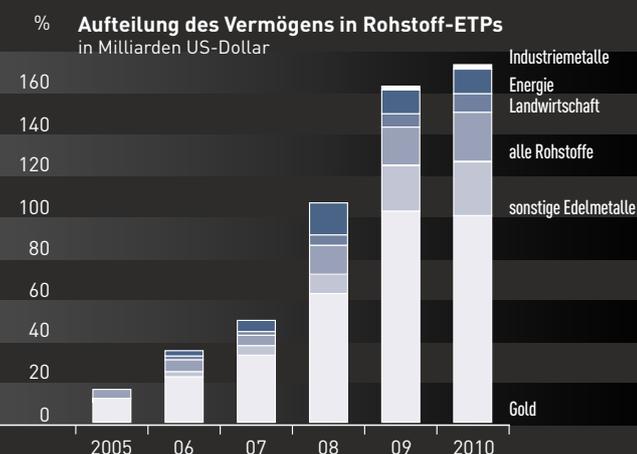
Im Jahr 2010 flossen weltweit rund 250 Milliarden Dollar in indexbasierte Rohstoffprodukte. Während noch vor fünf Jahren Index-Swaps das dominierende Anlagevehikel waren, wird heute vor allem über Rohstoff-ETFs und -zertifikate investiert.



Quelle: ETF Securities

## Gewaltige Zunahme

Rund 174 Milliarden Dollar hatten Anleger Ende März 2011 in Rohstoff-ETFs und -ETCs investiert. Damit hat sich das Vermögen seit 2007 mehr als verdreifacht. Das mit Abstand meiste Geld steckt dabei weiterhin in Goldfonds und -zertifikaten.



Quelle: ETF Securities

## Gezielt auf einzelne Waren setzen

Nahezu jede Ware, die an den Terminbörsen gehandelt wird, ist inzwischen auch als Rohstoff-Index-Papier (ETC) zu haben. Welche Papiere in Deutschland angeboten werden zeigt unsere ETC-Datenbank ab Seite 63. Ein Detail ist jedoch zu beachten: Bei ETCs handelt es sich rechtlich gesehen nicht um Sondervermögen wie bei ETFs, sondern um Schuldverschreibungen des Emittenten. Grund sind gesetzliche Vorgaben, nach denen ein Fonds immer ein gemischtes Portfolio enthalten muss, also nicht nur aus einem Rohstoff bestehen kann. Im Gegensatz zu ETFs tragen ETCs deshalb ein Ausfallrisiko des Emittenten. Die meisten Anbieter versuchen jedoch, das Kontrahentenrisiko zu entschärfen, indem sie entsprechend dem ETC-Vermögen Anleihen, Gold oder andere Sicherheiten auf einem Treuhandkonto hinterlegen.

Der Handel mit den ETCs funktioniert genau wie bei ETFs. Mehrere Market-Maker haben sich verpflichtet, stets Anteile an Anleger auszugeben oder zurückzunehmen. Aus diesem Grund entspricht die Liquidität der ETCs im Prinzip der Liquidität des betreffenden Rohstoffmarkts. Wie bei ETFs fallen auch bei ETCs weder Ausgabeaufschlag noch Rücknahmegebühr an. Die Verwaltungsgebühr liegt in der Regel ebenfalls meist deutlich unter einem Prozent pro Jahr. Für spekulativ veranlagte Investoren oder zur Absicherung offerieren einige Anbieter zusätzlich für viele Waren Short-Versionen der ETCs sowie Papiere mit zweifachem Hebel. Mit diesem Produkten kommen Geldmanager schon recht nahe an die Möglichkeiten der Futures-Märkte. Weiteres Plus: Damit lassen sich auch Strategien fahren, mit denen Investoren von relativen Preisentwicklungen profitieren.

Ein kleines Wölkchen trübt allerdings das Bild: Meist basieren die den ETCs zu Grunde liegenden Indizes auf Terminmarkt-Kontrakten und nicht auf den am Rohstoff-Kassamarkt bezahlten Preisen. Verwendet wird dabei in den meisten Fällen der jeweilige Spot-Future des Rohstoffs, also der Kontrakt mit der kürzesten Restlaufzeit. Dessen Kurs liegt üblicherweise zwar sehr nah am Kassapreis des Rohstoffs, dennoch folgt der ETC dadurch nicht stets der Entwicklung am Kassamarkt. Der Grund: Immer wenn die Laufzeit des Futures endet, muss in einen neuen Kontrakt mit längerer Laufzeit gerollt werden. Meist werden bei dem länger laufenden Kontrakt entweder etwas höhere oder etwas niedrigere Preise verlangt.

Liegen beim neuen Future die Preise niedriger als beim auslaufenden Kontrakt, können sich ETC-Anleger freuen, denn dann entsteht beim Kontraktwechsel ein kleiner, zusätzlicher Gewinn. Experten bezeichnen diese Konstellation als Backwardation. Anders sieht es dagegen im sogenannten Contango-Szenario aus. In diesem Fall liegen die Preise des neuen, länger laufenden Kontrakts über denen des auslaufenden. Beim Wechsel fallen also Roll-Kosten an. Konsequenz: Der ETC-Kurs entwickelt sich etwas schlechter als der Preis am Kassamarkt. Um solche Verluste zu minimieren, arbeitet mancher ETC-Anbieter mit Optimierungsmethoden. ETC-Pionier ETF Securities hat etwa Forward-ETCs im Programm. Diese folgen nicht dem Kurs des nächsten Futures-Monats, sondern dem des drittnächsten. Nach Aussage von ETF Securities fallen die Roll-Verluste beim Wechsel in diese später liegenden Monate geringer aus.

## Immer ausgefeilter: die neuesten Rohstoff-ETCs

Für nahezu jeden gängigen Rohstoff gibt es inzwischen ein börsengehandeltes Zertifikat (ETC). Das Vermögen der ETCs ist in der Regel durch Sicherheiten auf Treuhandkonten geschützt. Meist notieren die ETCs an der Börse Frankfurt/Main (Xetra) oder London (LSE). Das gesamte Xetra-Angebot gibt es in diesem Heft ab Seite 63.

Name	ISIN	Basis	Besichert	Handels-währung	jährl. Kosten in %	Börse
db Brent Crude Oil Booster ETC	DE000A1KYN55	db Brent Crude Oil Booster USD Index	ja	EUR	0,45	Xetra
db Physical Rhodium ETC	DE000A1KJHG8	Rhodium-Spot-Preis	ja	EUR	0,95	Xetra
ETFS Physical Aluminium	JE00B41L4M99	Spot-Preis London in US-Dollar	ja	USD	0,69	LSE
ETFS Physical Copper	JE00B419CB89	Spot-Preis London in US-Dollar	ja	USD	0,69	LSE
ETFS Physical Lead	JE00B45M6883	Spot-Preis London in US-Dollar	ja	USD	0,69	LSE
iShares Physical Silver ETC	IE00B4NCWG09	Spot-Preis London in US-Dollar	ja	USD	0,4	LSE
Source Physical Platinum ETC	IE00B40QP990	Spot-Preis London in US-Dollar	ja	USD	0,39	LSE

Quellen: Deutsche Börse, Emittenten

genen Wochen scheint sich die Bindung wieder etwas zu lösen. Ende Mai lag die 60-Tage-Korrelation nach Angaben des Deutsche Bank Research wieder bei 0,45. Zu Euro-Unternehmensanleihen registrieren die Analysten sogar eine negative Korrelation von  $-0,35$ . Doch trotz dieser ermutigenden Zeichen ist noch nicht entschieden, ob die Korrelationen wieder dauerhaft auf ihr niedriges Niveau zurückfinden.

**Goldene Zeiten.** Noch geringer als breite Rohstoffindizes korreliert jedoch Gold mit Aktien und Unternehmensanleihen. In Krisenzeiten wird die Korrelation zum Aktienmarkt sogar regelmäßig negativ. „Wenn es am Aktienmarkt nach unten geht, bringt Gold meist gute Erträge“, versichert Daniel Wils, Senior Economist bei ETF Securities, dem größten europäischen Anbieter von Gold-ETCs. So hätte Gold seit Oktober 1998 im Schnitt der 20 Prozent schlechtesten Aktien-Monate immer noch eine leicht positive Wertentwicklung aufgewiesen, wohingegen Aktien in diesen Monaten durchschnittlich fünf Prozent Verlust brachten.

„Gold bleibt ein wichtiger Risikopuffer“, befindet deshalb Stefan Keitel, Anlagestrategie der Credit Suisse. In einer kürzlich veröffentlichten Studie rät sogar die Unternehmensberatung Mercer institutionellen Anlegern zu Goldinvestments. „Unsere quantitative Analyse zeigt, dass eine Investition in Gold eine sinnvolle Diversifikation eines Portfolios aus Largecap-Aktien und Staatsanleihen der Euro-Zone darstellt, insbesondere in Krisenzeiten“, resümieren die Berater und empfehlen eine Goldquote von maximal fünf Prozent des Portfolio-Wertes. Als Investitionsvehikel am besten geeignet seien börsengehandelte Goldzertifikate (ETC) deren Vermögen mit entsprechenden Mengen physischen Goldes besichert ist (s. S. 20).

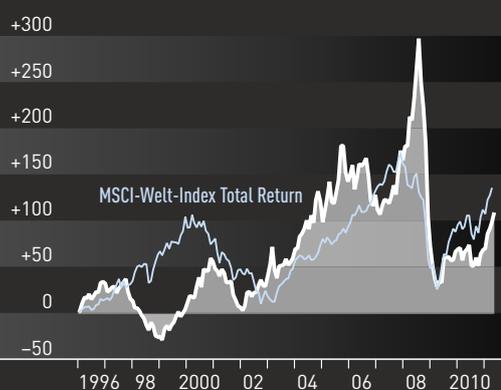
Als Inflationskonter funktioniert Gold – entgegen landläufiger Meinung – jedoch nur begrenzt, warnt Karsten Tripp, Chefanlagestrategie bei HSBC Trinkaus & Burkhardt. Der Grund: Um den Anstieg der Preise zu stoppen, treiben die Notenbanken in der Inflation die Zinsen nach oben. Weil Gold jedoch keine Zinsen bringt, steigen dadurch die Opportunitätskosten der Goldbesitzer, was diese zu Umschichtungen animiert und den Goldpreis drückt. Zum lukrativen Investment wird Gold dagegen nach Einschätzung Tripps in Zeiten, in denen Anleger steigende Inflationsraten befürchten, die Zinsen, also die Opportunitätskosten für den Besitz von Gold, aber noch niedrig sind. Diese Situation scheint aktuell gegeben zu sein.

ULI KÜHN \_\_\_\_\_

## Attraktive Beimischung

Immer mehr institutionelle Investoren schätzen Rohstoffe, weil sie hohe Renditen bringen und weil sich ihre Preise in der Vergangenheit relativ unabhängig vom Aktienmarkt entwickelten. Dadurch verbesserten sie langfristig gesehen die Diversifikation eines Wertpapierdepots.

% **GSCI Total Return**  
Entwicklung seit 1.1.2006

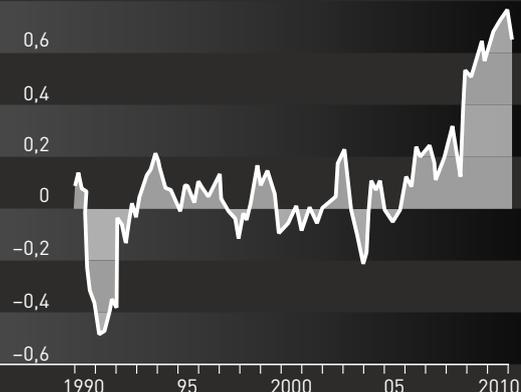


Quelle: BlackRock

## Neuer Zusammenhang?

Seit der Finanzkrise 2008 nehmen Rohstoffpreise und Aktienkurse überwiegend den gleichen Weg. Auf den brutalen Einbruch folgte bei beiden Anlageklassen eine starke Erholung. Dadurch stieg die rollierende 1-Jahres-Korrelation auf ein bislang nicht gesehenes Hoch. Inzwischen scheint der Trend jedoch gestoppt.

**Korrelation zwischen GSCI und dem MSCI-AC-World-Index**



Quelle: Bank of Japan