

# Invest

## Riskante Spekulation mit Weizen, Reis und Rindern

Die Agrarrohstoffe haben sich massiv verteuert. Die Investoren sind mitschuldig daran. Wer jetzt einsteigen will, muss klug vorgehen. *Von Peter Bee*

Der Boom von Rohstoff-Anlagen hält unvermindert an. Bei Anlegern besonders gefragt war in den letzten Monaten der Agrarbereich. Nimmt man den Goldman-Sachs-Agricultural-Subindex zum Massstab, dürfte sich ein Engagement für viele Investoren bisher gelohnt haben. Der Index schnellte in den vergangenen zwölf Monaten um rund 40% in die Höhe. Aus Sicht eines in Franken rechnenden Anlegers wurde gut die Hälfte davon durch den Dollarerfall wieder zunichte gemacht.

Geht die Hausse ungebremst weiter? «Die Preise für Mais oder Weizen haben sich in den letzten 18 Monaten verdoppelt», sagt Roger Isler, Analyst bei der Luzerner Kantonalbank. Der massive Zufluss an Anlagegeld habe seit Mitte 2007 den Aufwärtstrend bei Agrarrohstoffen enorm verstärkt. Obwohl Isler vom langfristigen Potenzial von Agrargütern überzeugt ist, erachtet er den rasanten Anstieg als fundamental übertrieben und hält die jüngste Korrektur für nicht ausreichend.

Wer jetzt Gewinne realisieren will, sollte den Einstieg auf tieferem Niveau aber nicht verpassen. Denn strukturelle Gründe, wie etwa begrenzte Anbauflächen bei sich verändernden klimatischen Bedingungen sowie die steigende Nachfrage aus Schwellenländern, sprechen für langfristig höhere Preise.

Anleger, die direkt in Agrarrohstoffe investieren möchten, können inzwischen unter etlichen strukturierten Produkten wählen. Deutlich bescheidener ist die Auswahl an Indexaktien (Exchange Traded Funds, ETF). Von den derzeit 125 an der Schweizer Börse gelisteten ETF gibt es mit dem RICI Agriculture Fund nur ein einziges Produkt, das einen Agrarindex abbildet. Das ist schade, denn ETF ermöglichen Investoren einen direkten, flexiblen und kostengünstigen Marktzugang: Sie bilden die Preisentwicklung des zugrunde liegenden Rohstoffs oder Indexes eins zu eins ab und können wie Aktien permanent an den Börsen gehandelt werden. Die Kosten sind in der Regel tiefer als bei Zertifikaten.

Wer bei der Suche nach dem passenden Agrar-Investment bei den «klassischen» ETF nicht fündig wird, hat mit Exchange Traded Commodities (ETC) eine Alternative zur Hand. Die nahezu identische Funktionsweise und Namensgebung schafft bei Anlegern Verwirrung. Zwischen den beiden Anlageformen gibt es jedoch Unterschiede: Bei ETF handelt es sich um fondsrechtlich geschütztes Sondervermögen. Im Gegensatz dazu sind ETC rei-



Investoren können heute via Finanzprodukte nicht nur auf Weizen, sondern auch auf lebende Rinder setzen. (AP)

ne, unbefristete Schuldverschreibungen und bergen daher ein Emittentenrisiko. Nebst Bonitätsüberlegungen müssen Anleger bei der Wahl des Anlageinstruments einige andere Dinge berücksichtigen. Lohnt sich beispielsweise das Risiko für Privatanleger, Wetten auf einzelne Agrarprodukte einzugehen? «Die Preisentwicklung einzelner Rohstoffe ist schwer abschätzbar und ein Engagement ent-

sprechend riskant», sagt Alex Hinder, CEO von Hinder Asset Management. Es sei sinnvoller, in einen breit diversifizierten Index zu investieren, führt der Vermögensverwalter weiter aus.

Die Performance von Rohstoffinvestments, die auf Terminkontrakten basieren, wird stark von sogenannten Rollrenditen beeinflusst. Was heisst das? Bei Direktanlagen in Rohstoffindizes oder einzelne Rohstoffe muss auf

den Terminmarkt (Futures) ausgewichen werden. Da die Kontrakte eine begrenzte Laufzeit besitzen und Anleger nicht ein paar Tonnen Mais geliefert haben wollen, wird der Kontrakt vor der Fälligkeit verkauft und durch einen neuen, länger laufenden Kontrakt ersetzt.

Je nach dem Preis, der für den neuen Kontrakt bezahlt werden muss, entsteht durch das «Rolling» ein Gewinn- oder Verlustbeitrag. Das kann die Erträge bis zu einem Drittel reduzieren. Anbieter reagierten auf die Problematik und entwickelten Indizes, mit denen versucht wird, dank einer verbesserten Rollstrategie die Rollrendite zu glätten oder zu optimieren. Zu dieser zweiten Generation von Indizes zählen im Agrarbereich der UBS-Bloomberg-CMCI-Agriculture-Index, der RICI-Enhanced-Agriculture-Index oder der Power-Shares-DB-Agriculture-Index. Wenn möglich, sollten Anleger Indizes der zweiten Generation den Vorzug geben. Nicht vergessen sollten Schweizer Anleger das Währungsrisiko – denn nicht alle Agrarprodukte sind abgesichert.

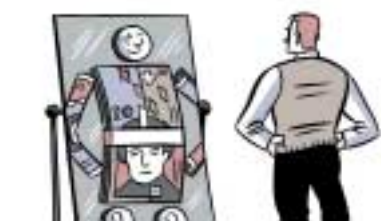
### Anlageprodukte auf Agrarrohstoffe

ETF						
Name	Währung	Valor/Kürzel	Rendite seit Anfang Jahr	Rendite 1 Jahr	Laufzeit	Kosten p. a.
PowerShares DB Agriculture Fund	USD	DBA	+12,6%	+51,1%	unbegrenzt	0,91%
RICI Agricultural Fund	USD	2617070	+13,0%	-1	unbegrenzt	0,85%
ETC						
CMCI Agrarrohstoffe	CHF Hedged	3578780	-14,9% <sup>2</sup>		unbegrenzt	0,84%
CMCI Weizen	CHF Hedged	3683502	-3,2% <sup>3</sup>		unbegrenzt	0,91%

<sup>1</sup> Lancierung am 15. 6. 2007 <sup>2</sup> Seit Lancierung 25. 2. 2008 <sup>3</sup> Seit Lancierung 8. 2. 2008

Quelle: Thomson Datastream

## Wer langfristig investiert, setzt nun auf den Dollar



**Geldspiegel**  
Charlotte Jacquemart

Der Dollar hat in den letzten Wochen kontinuierlich an Wert verloren. Ein Dollar ist heute – vor wenigen Jahren noch undenkbar – nur noch wenig mehr wert als ein Schweizer Franken. Für Anleger, die sich in der Vergangenheit gegenüber dem Dollar stark exponiert haben, ist der Wertzerfall schmerz-

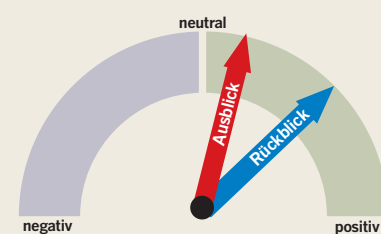
haft, hinterlässt er doch Bremsspuren im Portfolio. Kurzfristig dürfte der Druck auf den Dollar anhalten, mindestens so lange, bis die Kreditkrise einem Ende entgegensteht. Denn angetrieben wird der Zerfall der US-Währung vor allem von der dauernden Zuspitzung der US-Kreditkrise. Bis heute sind 200 Mrd. \$ faule Kredite abgeschrieben worden. Gesetzlich den Fall, die Zahl erhöhe sich auf die von einzelnen Experten prognostizierten 400 Mrd. \$, wird es zu weiteren Notverkäufen von liquiden Anlageinstrumenten kommen. Diese Notverkäufe drücken auf den Dollarkurs.

Die Reaktion der amerikanischen Notenbank (Fed) auf die Krise hat der US-Währung ebenfalls zugesetzt: Die aggressiven Zinssenkungen des Fed haben dazu geführt, dass der Zinsunterschied zwischen dem Euro-Raum und den USA ungewöhnlich gross geworden ist (2% für Laufzeiten unter

zwei Jahren). Das hat einen Spiraleffekt zur Folge: Fallende Zinsen machen Anlagen in den USA unattraktiv, die Nachfrage nach dem Dollar sinkt zusätzlich. Die Anleger verstärken damit den Dollarsturz. «Mitschuldig» an der Talfahrt des Dollars sind aber nicht nur die US-Notenbank und die Anleger, sondern auch die Europäische Zentralbank (EZB), welche die Euro-Zinsen nicht gesenkt und damit zum wachsenden Zinsgefälle beigetragen hat. Jan Poser, Chefökonom der Bank Sarasin, hält den Dollar mittlerweile für rund 30% unterbewertet. Dass das so bleibt, glaubt Poser aber nicht. «Eine solche Unterbewertung wäre nur gerechtfertigt, wenn die Inflation in den USA drei Jahre lang 10 Prozentpunkte über jener in Europa liegen würde oder aber die aktuelle Krise japanische Verhältnisse annehmen würde.» In Japan hatte eine Bankenkrise in den neunziger Jahren

zu einer zehnjährigen Aktienbaisse und einer Deflation geführt. Beide Szenarien hält Poser für unwahrscheinlich. Zwar schliesst er weitere Spiraleffekte der Krise nicht ganz aus. Im schlimmsten Fall könne sich das Szenario der «Saving-and-Loan-Krise» der neunziger Jahre wiederholen: Zwischen 1991 und 1994 lagen die US-Zinsen auf sehr tiefem Niveau. Am wahrscheinlichsten jedoch sei es, so der Spezialist, dass die EZB im zweiten Quartal eine Zinssenkung vornehmen werde, weil sich die Stimmung in verschiedenen europäischen Ländern zurzeit verschlechtert. Denselben Schritt erwartet er im dritten Quartal von der Schweizer Nationalbank. Diese Zinssenkungen ausserhalb der USA werden die Zinsdifferenzen verkleinern und damit den Dollar stützen. Anleger mit langfristigem Horizont dürfen den Mut haben, auf die Dollaraufwertung zu setzen.

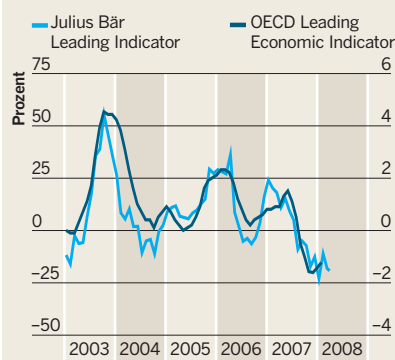
### Börsenkompass



Das neue Quartal begann freundlich, an der Börse zogen die Kurse wieder an. Trotz weiterhin schwachen Konjunkturdaten hoffen die Anleger auf ein baldiges Ende der Finanzkrise.

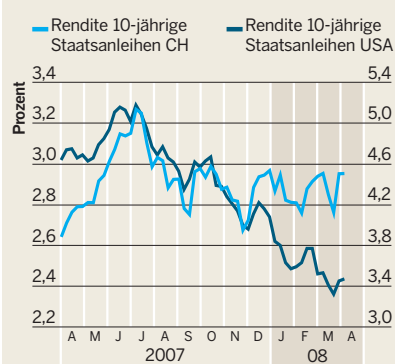
NZZaS

### Konjunktur



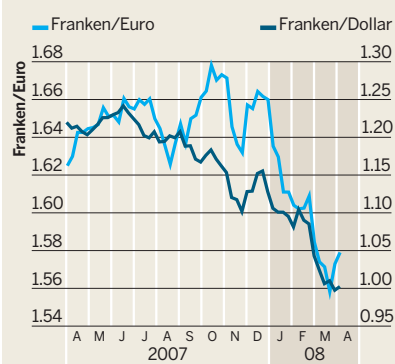
Quelle: Julius Bär

### Zinsen



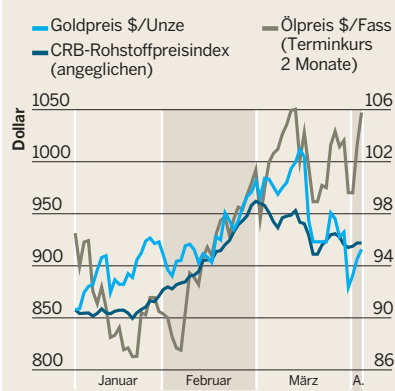
Quelle: Thomson Datastream

### Devisen



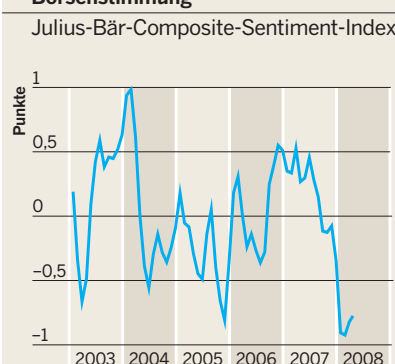
Quelle: Thomson Datastream

### Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: Thomson Datastream

### Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär