

UNABHÄNGIGE VERMÖGENS- VERWALTER ZU ROHSTOFF-ANLAGEN

txt: Patrick M. Widmer | [Warum lohnen sich Rohstoff-Investments?](#)

Dr. Alex Hinder (AH): Dank dem Boom in der Weltwirtschaft und dem starken Wirtschaftswachstum in China befinden sich die meisten Rohstoffpreise seit mehreren Jahren in einem Bullenmarkt. Die Erdölpreise haben sich seit 2002 mehr als vervierfacht. Da trotz der gegenwärtigen Unsicherheiten auf den Finanzmärkten mit einer Fortsetzung des starken Wirtschaftswachstums zu rechnen ist, dürfte der Preistrend an den Rohstoffmärkten weiterhin nach oben zeigen. Neben dem Renditeaspekt sind Rohstoffanlagen auch aus Diversifikationsüberlegungen interessant: Historisch betrachtet korrelieren sie kaum mit Aktien- und Obligationenanlagen. Werden Rohstoffanlagen einem Portfolio beigemischt, reduziert sich dadurch dessen Schwankung. Allerdings weisen Rohstoffanlagen auch einige Nachteile auf. Da es sich bei diesen Investments um alternative Anlagen handelt, sind die Investitionskosten höher als bei traditionellen Anlageklassen. Die Kursschwankungen (Volatilität) können ausserdem extrem hoch sein. Die häufig gezeigten historischen Performanceberechnungen von Rohstoffanlagen sind kritisch zu hinterfragen, da sie auf historischen Simulationen basieren. Investierbare Rohstoffindizes und damit einen effektiven Performancenachweis gibt es erst seit Mitte der neunziger Jahre!

2 AH: Wir sind grundsätzlich gegenüber dem ganzen Rohstoffbereich positiv eingestellt. Das grösste Potenzial sehen wir einerseits im Energiesektor und andererseits bei den Edelmetallen. In beiden Roh-

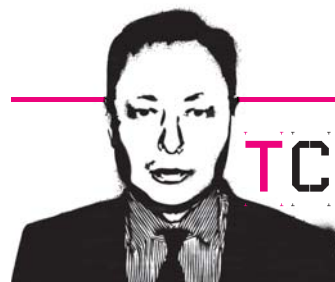
Thomas J. Caduff (TC): Investments in Rohstoffe standen in den letzten Jahrzehnten ganz klar im Schatten der «normalen» Anlageformen wie Aktien und Anleihen. Es war nicht salonfähig, in Mais oder Schweineböcken sein hart verdientes Ersparnis anzulegen. Fairerweise muss gesagt sein, dass es erst seit wenigen Jahren Rohstoffprodukte für den Privatanleger gibt, die man ganz einfach und bequem über die Börsen handeln kann. Ein Riesenvorteil, da es wohl für die allermeisten Leute nicht möglich ist, in ihrem Keller oder Dachgeschoss Kupfer einzulagern. Mit dem Einstieg von fast vier Milliarden Menschen ins kapitalistische System nach dem Fall des Eisernen Vorhangs im Jahr 1989 hat sich die Angebots- und Nachfrageseite für Rohstoffe Zug um Zug dramatisch verändert. Allein in China und Indien leben über 40 Prozent der Weltbevölkerung. Rohstoffe funktionieren auch als Absicherung eines Portfolios gegen geopolitische Risiken und Inflation. Und es besteht praktisch keine Abhängigkeit zu den Aktienmärkten.

2 In welchen Rohstoffen sehen Sie mittel- bis längerfristig ein grosses Potenzial? Warum?

2 TC: Die Welt der Rohstoffe ist äusserst komplex. So ist es beispielsweise sehr schwierig, von Zürich aus die Wetterlage in Florida oder Kalifornien richtig einzuschätzen, was eine Voraussetzung ist, um den Erfolg oder Misserfolg einer Orangenernte zu beurteilen – und damit



Dr. Alex Hinder hat im Januar 2007 das Vermögensverwaltungs-Unternehmen Hinder Asset Management AG gegründet. Zuvor war er während über sechs Jahren Chief Investment Officer der Bank Leu. Die Hinder Asset Management AG spezialisiert sich auf das aktive Portfolio-Management mit Indexanlagen.



Thomas J. Caduff leitet die ICN Trust Finance AG, die sich seit 2001 mit quantitativer Analyse befasst. Nebst Researchdienstleistungen auf www.quantscreeener.com setzt sie die dabei gewonnenen Empfehlungen und Strategien auch in der eigenen Vermögensverwaltung ein.

stoffsegmenten ist das Angebot eng limitiert, während die Nachfrage besonders aus den Schwellenländern (Emerging Markets) weiterhin stark ansteigt. Im Energiebereich kann die globale Erdölproduktion nicht mehr ausgeweitet werden, während die Nachfrage besonders von China und Indien jährlich zweistellige Wachstumsraten aufweist.

Für den Edelmetallsektor (und hier besonders Gold) sind wir ebenfalls optimistisch. Gold hat den Vorteil, dass es sowohl Rohstoff als auch Währung ist. Wächst die Weltwirtschaft, dann wird von der Schmuckindustrie mehr Gold nachgefragt und der industrielle Bedarf nimmt ebenfalls zu. Neigt der US-Dollar zur Schwäche, dann steigt die Nachfrage von Anlegern und Notenbanken, weil Gold als sicherer Hafen gilt. Im Moment wirken beide Faktoren preistreibend!

3 Welche Risiken sind zu beachten?

3 AH: Rohstoffanlagen sind nicht gleich Rohstoffanlagen. Es spielt jeweils eine grosse Rolle, in welchen Rohstoff bzw. in welches Rohstoffsegment man investiert; die Preisentwicklung der verschiedenen Rohstoffarten kann völlig unterschiedlich verlaufen. So sind zum Beispiel 2007 die Erdölpreise um 30 Prozent gestiegen, während die Gaspreise im gleichen Zeitraum deutlich gesunken sind. Tätigt man einzelne Rohstoff-Investments, ist eine genaue Kenntnis der produktspezifischen Angebots- und Nachfragesituation von grosser Bedeutung. Seit einigen Jahren gibt es breiter diversifizierte Rohstoffindizes. Viele Investoren bezahlten jedoch mit diesen neuen Anlagen teures Lehrgeld; denn nicht nur die Rohstoffgewichte der verschiedenen Indizes weichen sehr stark voneinander ab (und damit auch deren Preisentwicklung), sondern auch die Art des «Rollens» der im Index enthaltenen Terminkontrakte verläuft unterschiedlich. Ohne aufwendiges Research dürften deshalb mit Rohstoffanlagen kaum nachhaltige Gewinne erzielt werden können.

4 Wie sollen Investoren in Rohstoffe investieren?

4 AH: Bei Rohstoffen sind zwei Arten von Investitionen möglich: Direktanlage in einzelne Rohstoffe oder Kauf von Rohstoffaktien. Die Palette von Investitionsmöglichkeiten ist aber extrem breit. Bei Rohstoffanlagen empfehle ich Exchange Traded Funds (ETFs) oder allenfalls strukturierte Produkte. Der ETF auf Gold, streetTRACKS Gold Trust, einer der erfolgreichsten ETFs überhaupt, weist eine Marktkapitalisierung von über 13 Mrd. US-Dollar auf! Anlagen in einzelne Rohstoffaktien sind nur risikofähigen Anlegern zu empfehlen. Für Rohstoffaktien gibt es mit Ausnahme der Goldminenaktien noch keine passiv verwalteten Indexfonds. Der Leistungsausweis einzelner aktiv verwalteter Fonds ist meistens zu kurz, um verlässliche Aussagen machen zu können. Strukturierte Produkte, die häufig mit einem Kapitalschutz ausgestattet sind, sind sorgfältig zu evaluieren, da einerseits hohe Emissionskosten anfallen und andererseits die Preisstellung nicht immer transparent erfolgt.

5 Optimaler Mix: Wie viel Prozent des Vermögens sollten in Rohstoffe investiert werden?

5 AH: Der Anteil von Rohstoffanlagen sollte nicht mehr als 10 Prozent betragen. Ich empfehle Rohstoffanlagen aber nicht als strategische, d. h. langfristige Anlage, sondern nur als taktische Portfoliobeimischung. Rohstoffe sind ausgesprochen zyklische Anlagen. Trotz der gegenwärtigen Hausse muss mittelfristig auch wieder mit schwierigeren Marktphasen gerechnet werden – also mit fallenden Rohstoffpreisen. Im Gegensatz zu Aktien und Obligationen wird die Gesamtrendite bei Rohstoffanlagen praktisch ausschliesslich von der Preisentwicklung bestimmt. Rohstoffanlagen sind keine Anlagen, die man einfach kaufen und dann im Portfolio «vergessen» kann! ▼

den fairen Preis für Orangensaft zu kennen. Oder wer weiss schon, wo und wann eine Tierseuche ausbricht, was dramatischen Einfluss auf die Entwicklung der Preise von Rindern und Schweinen haben kann. Oder wann der nächste Hurrikan über den Golf von Mexiko hinwegzischt und Bohrplattformen zum Kippen bringt oder wann wieder einmal eine Goldmine in Südafrika bestreikt wird. Diese komplexen Überlegungen, die man jeden Tag von Neuem machen muss, und die Tatsache, dass etliche Rohstoffpreise bereinigt um die Inflation in der Nähe der Tiefststände der letzten 100 Jahre liegen, macht die ganze Sache extrem spannend, jedoch für den Privatanleger auch äusserst komplex. Unsere Favoriten heissen: Baumwolle, Erdgas, Kaffee, magere Schweine, Mais, Sojabohnen, Sojaöl, Weizen und Zucker. Alle diese Produkte sind im Vergleich zu Aktien, Immobilien oder Kunst noch äusserst günstig.

3 TC: Das grösste Risiko liegt aus unserer Sicht darin, dass Anleger das Thema Rohstoffe viel zu kurzfristig sehen. Man braucht einen längeren Horizont, um richtig gutes Geld zu verdienen. Wie bei den Aktien stellen wir auch bei den Rohstoffen immer wieder den bekannten Herdentrieb fest. Vereinfacht ausgedrückt, wenn die Preise nach oben gehen, kaufen alle. Wenn die Charts nach unten drehen, wird verkauft. Ganz speziell bei Rohstoffen gilt deshalb die alte Börsenweisheit: Buy low, sell high. Nebst diesem Punkt gilt es natürlich zu beachten, dass fast alle Rohstoffe in US-Dollar gehandelt werden. In den letzten Wochen, Monaten und Jahren kannte der Greenback nur eine Richtung, nämlich nach Süden. Aber wer kann uns garantieren, dass dies so bleiben wird? Also besteht auch eine gute Chance, mit einem anziehenden Dollar zusätzlich Geld zu verdienen. Es ist erfreulicherweise festzustellen, dass die Finanzindustrie immer mehr Produkte kreiert, welche den Kursverlauf des entsprechenden Rohstoffs praktisch eins zu eins abbilden. Diesem Punkt muss man grosse Aufmerksamkeit schenken. Nicht dass es einem wie vielen Anlegern in jüngster Zeit passiert, nämlich dass der Preis für Erdöl steigt und der Wert des entsprechenden Zertifikats sinkt. Das ist natürlich bitter.

4 TC: Sowohl für Privatanleger als auch für institutionelle Investoren empfehlen wir Exchange Traded Commodities (ETCs). Sie funktionieren ganz ähnlich wie die Exchange Traded Funds (ETFs). Man kann die ETCs ganz einfach über die Frankfurter Börse handeln. Ein grosser Vorteil sind die tiefen Verwaltungsgebühren. Sie betragen weniger als ein halbes Prozent im Jahr. Da können herkömmliche Anlagefonds auf Rohstoffe nicht mithalten. Sie kosten etwa das Vierfache. Kommt hinzu, dass die grosse Mehrheit der Fondsmanager es nicht schafft, den Index zu schlagen. Also warum viel Geld bezahlen für schwache Leistungen? Natürlich gibt es auch unter den Fondsmanagern Ausnahmen. Nur sind die nicht ganz einfach zu finden, da sie sich fast jedes Jahr abwechseln. Bei Rohstoffaktien hat man das Problem, dass man nicht direkt in einen Rohstoff investiert, sondern auch in die Leistung des Managements der entsprechenden Firma und auch automatisch der allgemeinen Börsenstimmung ausgesetzt ist. Zertifikate sind nach wie vor die Klassiker für Rohstoffanlagen bei Privatanlegern. Aufgrund ihrer Kostenstruktur ist jedoch zu erwarten, dass sie mehr und mehr von den ETCs abgelöst werden. Nicht zu vergessen sind selbstverständlich die Rohstoff-ETFs, die erst am Beginn ihres Siegeszuges stehen.

5 TC: Für Privatanleger gilt als Faustregel: 10 bis 15 Prozent. Wenn man mit ETFs, ETCs oder Zertifikaten in ganze Rohstoffkörbe investiert, kann man aber ruhig etwas höher gehen. Zumal auch die Kosten gering sind. ▼