



## Der Rohstoffboom ist vorbei

Das Niveau des breiten Rohstoffindex ist wieder auf den Wert von 1990 zurückgefallen. Die Erdölpreise befinden sich auf dem tiefsten Stand seit 2003 und drohen weiter zu fallen. Die Euphorie um die chinesischen Wachstumsaussichten hat in diesem Sektor in den letzten zehn Jahren zu einer enormen Angebotsausweitung mit entsprechenden Überkapazitäten geführt, die sich nun abbauen. Der globale Rohstoffboom ist endgültig zum Stillstand gekommen. Dies ist eine gute Gelegenheit, um sich grundsätzlich mit Rohstoffen als Anlagealternative zu beschäftigen und die Performance zu analysieren.

Rohstoffe sind eine sehr heterogene und volatile Anlagekategorie. Investitionen erfolgen in aller Regel indirekt über die Terminbörsen. Im Gegensatz zu Obligationen oder Aktien werfen Rohstoffe keinen direkten Ertrag beziehungsweise Cashflow ab. Somit ist es nicht möglich, den «fairen» oder «richtigen» Wert auf der Basis von zukünftigen Cashflows zu bestimmen. Da Investoren vorwiegend in Terminkontrakten oder Rohstoffindizes anlegen, muss dies bei einer realistischen Performanceberechnung berücksichtigt werden. Ein Haupttreiber der Performance sind die Rollrenditen. Da die Rohstoffanlagen über Termingeschäfte erfolgen, müssen diese Kontrakte bei Fälligkeit «gerollt», also verlängert beziehungsweise neu abgeschlossen werden.

Dadurch entsteht der sogenannte Roll Yield – ähnlich dem sogenannten Carry bei Devisengeschäften. Bei Backwardation entsteht ein Rollgewinn, bei Contango ein Rollverlust. Diese Gewinne oder Verluste können erheblich sein. Beim Öl beispielsweise verliert man auf ein Jahr gesehen derzeit etwa 20 Prozent.

**Alex Hinder**

CEO bei Hinder Asset Management AG

Vergleicht man die langfristige Performanceentwicklung von Aktien, Obligationen, Geldmarkt und Rohstoffen in Franken, ergibt sich folgendes Bild: Seit 1969 hat man mit Rohstoffen insgesamt weniger verdient als mit Schweizer Obligationen, den Geldmarkt konnte man nur leicht übertreffen. Die historische Performance von Rohstoffen liegt deutlich unter der von Obligationen, Immobilien und Aktien. Die Preisveränderungen von Rohstoffen können kaum mit der Inflation mithalten.

Auf der Risikoseite sieht das Bild ebenfalls ungünstig aus. Der sogenannte maximale Drawdown, das heisst der maximale kumulierte Verlust von 1969 bis heute, betrug beim Rohstoffindex 77,2 Prozent, während Schweizer Aktien «nur» einen maximalen kumulierten Verlust von 49,2 Prozent aufweisen. Bis die Verluste wieder aufgeholt wurden, dauerte es bei den Rohstoffen 24 Jahre. Die Risiken sind also eindeutig höher als bei Aktien.

Eine Simulation auf historischer Basis bestätigt, dass Rohstoffe in der strategischen Asset Allocation eines Portfolios nicht berücksichtigt werden müssen. Historische Analysen mit einem ausgewogenen Portfolio, einmal mit und einmal ohne Rohstoffe, zeigen, dass das Portfolio mit Rohstoffen eine tiefere Rendite aber auch ein höheres Risiko aufweist. Da die Rollrenditen klare und im Zeitablauf konsistente Muster aufweisen, ist eine passive Investition in den breiten Index langfristig unattraktiv. Auf taktischer Basis können Rohstoffe hingegen eine attraktive Anlage sein, da die Preisschwankungen sehr gross sind. Bei einzelnen Rohstoffen wie Erdöl oder Edelmetallen sind in den letzten zwei Jahren die Preise so stark gefallen, dass in den kommenden Monaten eine Erholung sehr gut möglich ist. ✖