

Jetzt zugreifen?

Obwohl **Rohstoffe** in der Nähe historischer Tiefststände notieren und als günstig gelten, sind sie bei Investoren derzeit unbeliebt und untergewichtet. Manager von Rohstofffonds sehen daher derzeit eine günstige Gelegenheit, Portfolios in diese Richtung zu diversifizieren.

Schon in der Bibel ist zu lesen, dass sich sieben magere und sieben fette Jahre abwechseln“, erklärt Frank Schallenberg, Leiter FX/Commodity Research der LBBW, um basierend auf der in der Menschheitsgeschichte wohl ältesten überlieferten Erwähnung eines Konjunkturzyklus folgende Prognose zu stellen. „Die sieben mageren Jahre sind Ende 2015 bei den Rohstoffen zu Ende gegangen. Seitdem sind die fetten Jahre angebrochen. Drei Jahre haben wir nun hinter uns – das heißt, es wird noch drei oder vier Jahre nach oben gehen.“

Auch wenn damit aus zeitlicher Sicht vielleicht die Hälfte des Anstiegs vorbei ist, müssen Investoren nicht befürchten, dass sie bereits den Großteil einer Rohstoff-Rallye verpasst haben. Diese Interpretation erlaubt zumindest ein Blick auf die historische Entwicklung (siehe Grafik „Rohstoffe hinken Aktien hinterher“).

Das von Schallenberg erwähnte Tief zum Jahreswechsel 2015/2016 war gemessen am Bloomberg Commodity Index fast schon ein historischer Ausverkauf und führte zu Preisniveaus, wie man sie zuletzt im Jahr 2003 verzeichnete. Da diese Benchmark seit ihrem Tief 2016 bis Ende Oktober 2018 nur um etwas mehr als zehn Prozent stieg, befinden sich Rohstoffe noch immer im Bärenmarkt und notieren mit mehr als 63 Prozent minus noch weit unter ihren Höchstständen aus dem Jahr 2008. Zumindest aus charttechnischer Sicht bestünde Aufhol- und damit einhergehend Aufwärtspotenzial. Dies gilt umso mehr im Vergleich zu Aktien: Während Rohstoffe seit Jahren an ihrer Bodenbildung arbeiten, erreichte im Vergleich dazu der MSCI World dank haussierender Technologieaktien dieses Jahr

ein neues All-Time-High. Beim Vergleich dieser beiden Assetklassen könnten Investoren auf die naheliegende Idee kommen, dass aus antizyklischer Sicht vielleicht eine Umschichtung von Aktien in Rohstoffe sinnvoll wäre. Attraktiv bewertet seien Rohstoffe, meint Thomas Kaiser, Fondsmanager des Strategic Commodity Fund von Spängler IQAM Invest. „Zehn Jahre lang wurden

verenen Bewertungsniveaus.“ Für steigende Rohstoffpreise sprechen nicht nur die im historischen Vergleich relativ niedrigen Notierungen, sondern auch andere Argumente. Diese sind zwar auf den ersten Blick bekannt, werden aber vielfach in ihrer Tragweite unterschätzt – vor allem aufgrund der kombinierten Wirkung mehrerer zusammenhängender, sich gegenseitig verstärken-



» Die Investitionen lagen 2017 auf dem niedrigsten Niveau seit zehn Jahren. «

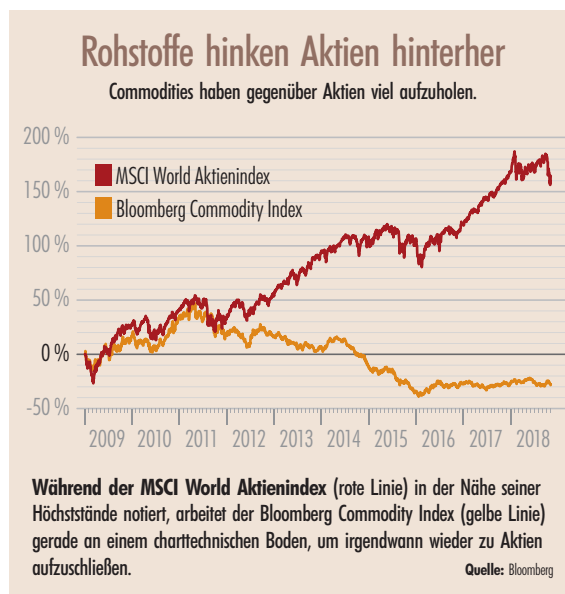
Dr. Frank Schallenberg, Leiter FX/Commodity Research der LBBW

die Märkte massiv mit Liquidität der Notenbanken versorgt, die zu Negativzinsen bei Anleihen und zu hohen Bewertungen auf Aktienmärkten geführt hat. Rohstoffe waren von der Geldschwemme weit weniger betroffen als andere Assetklassen und handeln daher auf vergleichsweise deutlich attrakti-

der Faktoren: Zuerst führt eine zunehmende Weltbevölkerung in Verbindung mit dem Anwachsen einer konsumfreudigeren Mittelschicht in den Schwellenländern in Kombination mit dem Ausbau der notwendigen Infrastruktur zu einem immer höheren Rohstoffverbrauch. Hinzu kommt ein zu-

mindest auf globaler Ebene Jahr um Jahr stärkeres Wirtschaftswachstum, das aufgrund des damit zusammenhängenden „Zinseszinsseffekts“ für eine exponentiell steigende Rohstoffnachfrage sorgt. „Die Nachfrage nach Rohstoffen wird auch über die nächsten Jahre bei einem durchschnittlichen nominellen Weltwirtschaftswachstum zwischen fünf und sechs Prozent laut IWF-Schätzung weiterhin gut unterstützt bleiben“, prognostiziert Kaiser mit Blick auf die Nachfrageseite bei Rohstoffen. Noch wichtiger ist jedoch gerade bei Rohstoffen die Situation auf der Angebotsseite, bei den Produzenten.

Auf der Angebotsseite sprechen aus derzeitiger Sicht zumindest zwei





Rohstoffe sind eine schwierige Assetklasse, weil die Preise historisch betrachtet nicht grundsätzlich langfristig steigen, sondern zyklisch stark schwanken. Aktuell präsentieren sie sich allerdings preisgünstig, was sich in weiterer Folge ändern sollte – vor allem weil sich zurzeit viele Minenbetreiber bei der Schaffung neuer Kapazitäten zurückhalten.

Punkte für Rohstoffe. Der erste Punkt ist die zunehmende Erschöpfung natürlicher Vorkommen – jedenfalls im Bereich Energie und Metalle – beziehungsweise die damit in Zusammenhang stehende immer aufwendigere und damit kostenintensivere Rohstoffgewinnung. Dieser Mehraufwand muss von den Rohstoffproduzenten in der Regel über höhere Preise an deren Kunden weitergereicht werden. Falls dies den Produzenten nicht gelingen sollte, kommt es peu à peu zu einem Marktausscheiden der finanziell schwächsten Produzenten oder zumindest zur Stilllegung bestehender Minen. Ein Beispiel dafür ist beispielsweise der Uranproduzent Cameco, der seine Kapazitäten bis auf Weiteres aus dem Markt nimmt, um höhere Uranpreise zu erzwingen.

Cameco ist kein Einzelfall: Das derzeit vorherrschende Marktumfeld „höhere Produktionskosten und niedrige Rohstoffpreise“ führt nun zum Abbau der vor einigen Jahren geschaffenen Überkapazitäten im Rohstoffsektor. Dies wird über kurz oder lang zu einer Verknappung bei Rohstoffen und damit zwangsläufig zu höheren Preisen führen. Darüber hinaus setzen energiefördernde Unternehmen und Minen nach ihren

Fehlinvestments im Verlauf der letzten Rohstoffhausse auf Konsolidierung sowie auf Druck ihrer Aktionäre auf hohe Dividendenausschüttungen. Damit vernachlässigen Rohstoffproduzenten jedoch vielfach ihre Investitionen in die Zukunft. Laut Schallengerger seien die Unternehmen bei den Investitionen „extrem zurückhaltend“. „Sowohl bei den Minenunternehmen als auch in der Ölbranche lagen die Investitionen 2017 auf dem niedrigsten Niveau seit zehn Jahren. Aus relativ niedrigem Angebot und hoher Nachfrage folgen weiter steigende Preise.“

Diversifikation

Selbst wenn Rohstoffe wahrscheinlich noch etwas länger an ihrer Bodenbildung arbeiten und noch nicht zu einem neuen Bullenmarkt wie in den 1970er oder 2000er-Jahren ansetzen, aus Diversifikationsgründen ist eine Beimischung dieser Assetklasse interessant – zumindest temporär. Tendenziell gut performen sie in geopolitischen Krisenzeiten, in denen Aktien traditionell eher unter Druck geraten. „Beispielsweise haben sich die Rohstoffkurse während des Ölembargos in den Jahren

1973 bis 1974 sowie in den rund zwei Jahre zwischen dem 11. September 2001 und dem Beginn des Golfkrieges 2003 gut behauptet. Dagegen gaben die Aktienkurse in diesen Zeiträumen ab. Rohstoffe boten in diesen Phasen also aufgrund der negativen Korrelation mit dem Aktienmarkt Diversifikationsvorteile“, erinnert Thomas Benedix, Senior Portfoliomanager Commodities bei Union Investment. Abgesehen davon, dass Rohstoff-Exposure Schutz in geopolitischen Krisenzeiten sowie vor unerwarteter hoher Inflation bietet, sind Rohstoffe darüber hinaus vor allem in Phasen der Hochkonjunktur bei Investoren beliebt. „Rohstoffe gehören typischerweise zu den Profiteuren späzyklischer Konjunkturphasen wie derzeit, da in diesen Phasen die Nachfrage noch größer ist als das Angebot“, erklärt Benedix. Problematisch wird es aber, wenn dem Boom eine Rezession folgt.

Aus Sicht der Portfoliodiversifikation neigen Rohstoffe unglücklicherweise nicht immer dazu, sich unabhängig oder gar invers zu anderen Assetklassen, insbesondere Aktien, zu entwickeln. Bei einer tiefen Rezession wie beispielsweise 2008/09, aber auch in markanten Boomphasen wie in den Jah-

ren vor 2008 marschieren Aktien- wie auch Rohstoffmärkte die meiste Zeit über in die gleiche Richtung. „Eine Beimischung von Rohstoffen ist somit nicht in jeder Phase sinnvoll“, betont Kaiser. Derzeit empfiehlt der Spängler IQAM-Invest-Mann Investoren aber Commodities: „Wir sind davon überzeugt, dass in einem breit diversifizierten Portfolio Rohstoffe aktuell einen fixen Baustein darstellen sollten.“ Ins selbe Horn stößt auch der Rohstoff-Portfoliomanager der LBBW Asset Management, Daniel Rauch, und argumentiert damit, dass Rohstoffe seit einiger Zeit relative Stärke zu den Aktienmärkten aufbauen. „Interessant dabei ist, dass Rohstoffe im Frühjahr das Tal der Tränen wesentlich schneller hinter sich gelassen und auch den jüngsten Absturz im Oktober besser verkraftet haben als andere Anlageklassen.“

Das Contango-Problem

Selbst wenn Rohstoffe möglicherweise vor einem neuen Aufschwung stünden, mit simplem, direktonalem Rohstoff-Exposure auf Front-Futures würden Investoren wohl nur in den wenigsten Fällen das Optimum an Rendite herausholen, unterm Strich eventuell sogar Verluste machen. Denn vielfach weisen Rohstoffe bei der Struktur ihrer Futureskurven Contangos auf, die regelmäßiges Rollen vom aktuellen in den zeitlich nächsten und höher gepreisten Terminkontrakt teuer machen. Das betraf in den letzten Jahren vor allem die breiten Rohstoffindizes, in denen das zu Contango neigende Öl relativ stark gewichtet ist. Wie eine Mountain-View-Auswertung der Performance der hierzulande verfügbaren Rohstofffonds zeigt, reüsierten in den letzten Jahren vor allem jene Strategien, die sowohl bei der Gewichtung als auch beim Eingehen von Futures-Positionen eigene Wege abseits der großen Indizes beschreiten und dabei auf Futures-Roll-Gewinne setzen.

Auf Basis der Dreijahresperformance liegt die Stuttgarter Tresides AM mit dem 2014 lancierten Tresides Commodity One auf Platz eins. Senior Portfolio Manager Michael Krauß, der früher bei LBBW AM tätig war, hat ein Anlageuniversum von 18 Rohstoffen aus vier Sektoren zur Verfü-

gung, wobei keine Agrarrohstoffe aus dem FAO (UN) Food Price Index wie Mais oder Weizen berücksichtigt werden. Daraus wählt Krauß jene zwölf Rohstoffe, die anhand ihrer Terminkurve die größte Backwardation sowie den niedrigsten Contango aufweisen. Dabei erfolgen Investitionen in jene Futures, die eine Laufzeit zwischen sechs und zwölf Monaten haben. Darüber hinaus erfolgt ein Backwardation-Ranking, wobei jene Rohstoffe mit der größten Back-

le die zehn Rohstoffe mit der stärksten Backwardation oder gegebenenfalls mit dem schwächsten Contango, um möglichst hohe Rollgewinne zu lukrieren. Agrarrohstoffe und Lebewild sind nicht Teil des Anlageuniversums.

Weg von der Benchmark

Laut Rauch weiche man mit der Strategie immer wieder bewusst von der Benchmark



» Die Nachfrage nach Rohstoffen wird auch über die nächsten Jahre weiterhin gut unterstützt bleiben.«

Thomas Kaiser, Fondsmanager des Strategic Commodity Fund von Spängler IQAM Invest



» Rohstoffe boten in diesen Phasen aufgrund der negativen Korrelation mit dem Aktienmarkt Diversifikationsvorteile.«

Thomas Benedix, Senior Portfolio Manager Commodities bei Union Investment

wardation über- und jene mit der geringsten untergewichtet werden. Das laufende Lukrieren von Rollprämien zahlte sich bislang aus. Der Fonds konnte per Stand Ende drittes Quartal 2018 auf Drei-Jahres-Sicht eine annualisierte Rendite von 9,7 Prozent erzielen. Zum Vergleich: Der Bloomberg Commodity Index musste im selben Zeitraum in seiner Total-Return-Variante in Euro umgerechnet ein annualisiertes Minus von zirka 1,6 Prozent einstecken.

Herzeigbare Rendite

Stuttgart scheint ein gutes Pflaster für Rohstofffondsmanager zu sein. Die LBBW AM legte mit dem LBBW Rohstoffe 1 bereits 2008 den ersten Rohstofffonds nach deutschem Recht auf, der über das Drei-Jahre-Zeitfenster mit einer jährlichen Rendite von 5,45 Prozent auf Platz zwei liegt. Fondsmanager Rauch und seine Kollegen wählen regelbasiert aus einem Anlageuniversum mit 16 Rohstoffen aus den drei Sektoren Energie, Industrie- und Edelmetal-

des Bloomberg Commodity Index ex-Agri & Livestock ab. Derzeit verzichten die Schwaben beispielsweise auf Gold und Silber, die im Bloomberg-Index stark gewichtet sind. „Der LBBW Rohstoffe 1 ist somit definitiv keiner dieser berühmt-berüchtigten ‚Index-Kuschler‘, und es freut mich zu sehen, dass der aktive Ansatz seit nunmehr zehn Jahren einen kontinuierlichen Mehrwert leistet“, erklärt Rauch.

Investoren, die direktionales Rohstoff-Exposure noch scheuen, könnten vielleicht den LBBW Rohstoffe 2 LS interessant finden. Im Rahmen einer Long-Short-Strategie geht Rauch regelbasiert fünf Rohstoffe mit interessantem Backwardation-Profil long und fünf Rohstoffe mit möglichst ausgeprägtem Contango short. Das funktionierte 2018 sehr gut, erklärt Panagiotis Patzartzis, Leiter Institutional Clients bei LBBW AM: „In diesem Jahr wäre bislang der LBBW RS 2 mit einer YTD-Performance von mehr als zehn Prozent und einer Volatilität von rund sechs Prozent sicher eine gute Wahl gewesen.“

ANTON ALTENDORFER

FOTO: © SPÄNGLER IQAM INVEST, UNION INVESTMENT

Rohstofffonds im Überblick

Das Performance-Ranking dominieren derzeit deutsche Gesellschaften.

| Fondsname | ISIN | Perf. 1 J | Perf. 3 J p. a. | Vola 1 J | Vola 3 J | Sharpe Ratio 1 J |
|--|--------------|-----------|-----------------|----------|----------|------------------|
| Tresides Commodity One A | DE000A1W1MH5 | 16,10 % | 9,71 % | 8,58 % | 10,77 % | 1,72 |
| LBBW Rohstoffe 1 I | DE000A0MU8J9 | 10,46 % | 5,45 % | 8,69 % | 11,21 % | 1,12 |
| Deka-Commodities I T | LU0263139296 | 5,14 % | 5,44 % | 7,74 % | 12,00 % | 0,62 |
| Deka-Commodities I A | LU0263139023 | 5,13 % | 5,44 % | 7,75 % | 12,00 % | 0,62 |
| CYD Diversified Commodities ex-AL EUR E | DE000A1XDWW0 | 4,60 % | 5,01 % | 9,36 % | 12,99 % | 0,46 |
| Parvest Commodities I USD | LU0823450357 | 6,00 % | 3,48 % | 9,62 % | 11,61 % | 0,58 |
| Vontobel Fund – Commodity I USD | LU0415415800 | 3,23 % | 3,45 % | 7,54 % | 9,26 % | 0,40 |
| Raiffeisen-Active-Commodities A | AT0000A0J8B6 | 0,95 % | 2,94 % | 8,05 % | 10,16 % | 0,09 |
| Vontobel Fund – Dynamic Commodity I USD | LU0759372880 | 2,93 % | 2,75 % | 10,45 % | 11,33 % | 0,26 |
| DWS Invest Global Comm.BI.FC | LU0982743832 | 4,00 % | 2,69 % | 11,40 % | 11,83 % | 0,33 |
| LBBW Rohstoffe 2 LS I | DE000A0X97E0 | 11,43 % | 1,78 % | 3,40 % | 5,67 % | 3,13 |
| Picard Angst F.Sys.Commodity Alpha P | CH0276703870 | 11,38 % | 1,68 % | 4,18 % | 7,33 % | 2,53 |
| GS Quartix Modified St.o.i.B.C.I.T.R.Pf. | LU0454946830 | 2,07 % | 1,44 % | 7,57 % | 9,47 % | 0,24 |
| Vontobel Fund – Commodity HI EUR | LU0415416444 | 0,32 % | 1,31 % | 7,54 % | 9,26 % | 0,02 |
| Vontobel Fund – Non-Food Comm.HI EUR | LU1106545616 | 1,36 % | 1,18 % | 10,54 % | 12,22 % | 0,11 |
| NN (L) Com.Enh.X Cap USD | LU0518135537 | 1,54 % | 0,84 % | 7,59 % | 9,31 % | 0,18 |
| Amundi Rohstoff Trend T | AT0000A0GXF8 | 1,12 % | 0,62 % | 7,70 % | 8,02 % | 0,12 |
| Parvest Commodities I H EUR | LU0823450431 | 1,02 % | 0,48 % | 10,36 % | 11,67 % | 0,08 |
| Vontobel Fund – Dynamic Commodity HI EUR | LU0759372534 | -0,62 % | 0,46 % | 10,77 % | 11,41 % | -0,08 |
| CYD Diversified Commodities EUR | DE000A1J9ES9 | 5,52 % | 0,37 % | 7,83 % | 10,19 % | 0,66 |
| Vontobel Fund – Non-Food Comm.H EUR | LU1106545376 | 0,61 % | 0,33 % | 10,55 % | 12,24 % | 0,04 |
| CS(Lux)Commodity Index Pl.USD Fd.IB EUR | LU0230918954 | 2,26 % | 0,30 % | 7,45 % | 9,66 % | 0,27 |
| Amundi S.FEUR Commodities I USD H | LU0419230916 | 1,61 % | 0,07 % | 7,89 % | 10,32 % | 0,18 |
| CS(Lux)Com.Alloc.Fd.IB USD | LU0496465773 | 1,40 % | -0,02 % | 7,12 % | 9,45 % | 0,17 |
| Commerzbank Rohstoff Strategie I | LU0726941122 | -0,65 % | -0,33 % | 6,61 % | 9,41 % | -0,13 |
| DB Platinum Com.IIC EUR | LU0216467257 | 6,76 % | -0,47 % | 7,38 % | 11,30 % | 0,86 |
| Picard A.All Commodity Tracker PA | CH0049136762 | -0,14 % | -0,59 % | 7,49 % | 10,05 % | -0,05 |
| Threadneedle(L)Enh.Comm.FIU USD | LU0515769775 | 0,07 % | -0,81 % | 7,67 % | 9,82 % | -0,02 |
| GAM Commodity EUR C | LU0984247097 | -1,15 % | -0,88 % | 7,47 % | 9,12 % | -0,18 |
| JSS Commodity-Diversified(EUR)P EUR dist | CH0037253066 | 0,08 % | -0,93 % | 8,24 % | 10,00 % | -0,01 |
| GAM Commodity EUR Ca | LU0984247170 | -1,13 % | -1,24 % | 7,46 % | 9,22 % | -0,18 |
| Schroder AS Commodity FC Dis | LU0294692966 | 1,01 % | -1,34 % | 8,13 % | 12,33 % | 0,10 |
| Amundi S.FEUR Commodities I EUR | LU0271695461 | -1,02 % | -1,64 % | 7,92 % | 10,26 % | -0,15 |
| CS(Lux)Commodity Index Plus USD IBH EUR | LU0755571592 | -0,57 % | -1,74 % | 7,46 % | 9,58 % | -0,10 |
| PIMCO Commodity Real Re.FE Acc EUR H | IE00B7951F56 | -1,59 % | -1,90 % | 7,57 % | 10,42 % | -0,24 |
| Strategic Commodity Fund AIVA | AT0000A0LVQ9 | -0,11 % | -2,00 % | 7,07 % | 7,50 % | -0,04 |
| Schroder AS Commodity F.EUR I Acc H | LU0233036986 | -0,46 % | -2,07 % | 8,21 % | 12,30 % | -0,08 |
| Strategic Commodity Fund AT | AT0000A0VPF3 | -0,11 % | -2,40 % | 7,08 % | 7,68 % | -0,04 |
| Threadneedle(L)Enh.Comm.FIEH EUR | LU0515769932 | -2,83 % | -2,89 % | 7,63 % | 9,75 % | -0,40 |
| Allianz Dynamic Com.I EUR | LU0542501423 | -3,85 % | -3,43 % | 8,94 % | 8,98 % | -0,46 |
| Rohstoff Control Fonds R | LU0783683732 | -3,58 % | -4,19 % | 6,13 % | 6,90 % | -0,63 |
| Multi-SICAV-Picard Angst All C.FEUR Ca | LU0643338873 | -6,74 % | -4,30 % | 8,78 % | 10,91 % | -0,82 |
| Tresides Total Ret.Commodities AMI A(a) | DE000A2DJT15 | 8,64 % | k. A. | 3,89 % | k. A. | 2,08 |
| THEAM Quant Dyn.Raw Materials A EUR H | FR0011742550 | 3,62 % | k. A. | 6,16 % | k. A. | 0,55 |
| LBBW RS Flex R EUR | DE000A14XPW0 | -1,26 % | k. A. | 9,70 % | k. A. | -0,15 |
| Swisscanto(LU)Com.Fd.ex-Agri.&Lives.ATH | LU1559916587 | -1,58 % | k. A. | 10,67 % | k. A. | -0,17 |
| THEAM Quant Raw Materials Income I EUR H | FR0012459386 | -2,14 % | k. A. | 2,90 % | k. A. | -0,82 |
| Tiberius Pangea I I EUR | LU1469428491 | -6,78 % | k. A. | 8,03 % | k. A. | -0,90 |

An der Spitze der Rohstofffonds-Tabelle rangiert der Fonds Tresides Commodity One A von Tresides Asset Management, auf Platz zwei liegt der Fonds LBBW Rohstoffe 1 von LBBW Asset Management. Auf Platz drei liegt die Deka mit ihrem Deka Commodities.

Quelle: MountainView | Stand: Ende drittes Quartal 2018