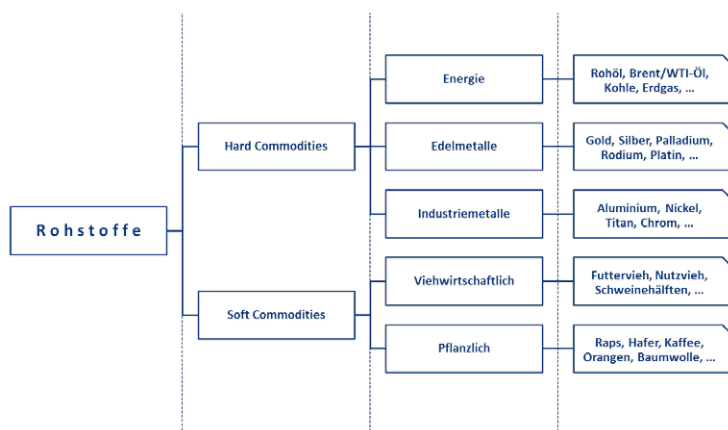


## Rohstoffinvestments

### Mögliche Investitionsfelder

Investoren stehen im Bereich der Rohstoffe eine Vielzahl an Zielinvestments zur Verfügung, die im Portfoliokontext gemeinsam mit weiteren Anlagen eingesetzt werden können. Aufgrund der Heterogenität innerhalb des Rohstoffsektors gibt es verschiedene Wege, um diese Rohstoffe (Commodities) zu kategorisieren. Hard Commodities beschreiben nicht nachwachsende, fossile Rohstoffe (wie Rohöl oder Gold), die sich durch ihre begrenzte Verfügbarkeit auszeichnen. Soft Commodities hingegen sind nachwachsende und verderbliche Rohstoffe (wie Nutztvieh oder Baumwolle). Auf einer weiteren Ebene ist eine Klassifikation in Energierohstoffe, Edel- und Industriemetalle sowie vieh- und pflanzenwirtschaftliche Güter gangbar. Sie können nach der Art ihrer Verwendung oder dem Zeitpunkt ihres Konsums unterschieden werden oder nach ihrer Funktion innerhalb der Wertschöpfungskette. Die nachfolgende Grafik zeigt einen Ausschnitt aus den verschiedenen Rohstoffarten:



Quelle: eigene Darstellung aus diversen Quellen.

Rohstoffe werden in der Regel an speziellen Rohstoffbörsen gehandelt. Diese Börsen stellen den Händlern einen einheitlichen Marktplatz zur Verfügung, an dem standardisierte Kontrakte gehandelt werden. Zu den bekanntesten und ältesten Rohstoffbörsen gehören die Chicago Mercantile Exchange (CME) und die London Metal Exchange (LME). Die Akteure, die auf diesen Märkten handeln, werden in die Gruppen *Commercials* (Produzenten und industrielle Verwerter bzw. Absicherungsgeschäfte), *Non-Commercials* (Akteure aus dem Finanzbereich) und *Non-Reportables* (kleine Positionen) eingeteilt.

### Zugangsmöglichkeiten zum Rohstoffinvestment

Bei einem Geschäft am **Kassamarkt** werden Ware und Bezahlung innerhalb von wenigen Tagen ausgetauscht. Institutionelle Investoren wie Privatanleger nutzen diesen Markt beispielsweise beim Kauf von Goldbarren. Dem Anleger entstehen zusätzliche Kosten, denn er muss die physischen Rohstoffe lagern und versichern. Viele Rohstoffe sind zudem nur begrenzt haltbar und verderblich. Zu den Direktinvestments zählen auch Investitionen in Rohstoff-Aktien. Das können Wertpapiere von Rohstoffproduzenten, Mienengesellschaften, Raffinerien, Transportgesellschaften, Netzgesellschaften und

vielen weiteren Unternehmen, deren Geschäftszweck mit dem Abbau, der Verarbeitung, Veredlung oder Verteilung von Rohstoffen verbunden ist, sein. Bei solchen Investments müssen vom Anleger allerdings auch die unternehmensspezifischen finanziellen und operationellen Risiken getragen werden.

Neben der direkten Investition können Rohstoffe indirekt über **Exchange Traded Funds** (ETFs) erworben werden, die – je nach Ausgestaltung – auf physischen Geschäften basieren und diese abbilden. Ähnlich funktionieren **Exchange Traded Commodities** (ETCs), die als Schuldverschreibungen begeben werden. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, in sogenannte **Commodity Linked Notes** (CLNs) zu investieren, bei denen es sich um Anleihen handelt, deren Rendite vom Kursverlauf eines Rohstoffs abhängig ist. Dadurch erhält der Investor eine Koppelung an die Rohstoffpreise und das Auszahlungsprofil einer Anleihe. Des Weiteren gibt es vielfältige Optionen, sich in diversen Rohstofffonds zu engagieren.

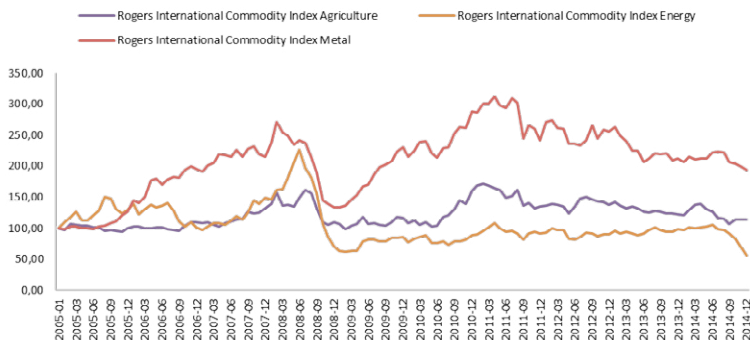
Ein **Termingeschäft** fixiert den Preis und die Lieferung des Rohstoffes für einen zukünftigen Termin. Grundsätzlich lässt sich zwischen **Futures**- und **Forward**-Kontrakten unterscheiden, wobei ersteres ein standardisierter Terminkontrakt und letzteres außerbörslich OTC (Over-the-Counter) gehandelt und individuell vereinbart werden kann. Bei Futures muss eine bestimmte Sicherheitsleistung hinterlegt und bei entsprechend schlechtem Kursverlauf des Basiswertes angepasst werden. Als börsengehandelte Kontrakte sind bei Futures als Messgrößen des Geschäfts der Basiswert, die Kontraktgröße, der Termin und der Preis fixiert. Futures-Kontrakte bieten auch die Möglichkeit, zwei entgegengesetzte Positionen einzunehmen. Die **Long-Position** verbrieft das Recht, Rohstoffe zu den im Kontrakt festgelegten Bedingungen zu kaufen, während **Short-Positionen** Investoren das Recht zusichern, zu den ausgehandelten Bedingungen zu verkaufen.

### Rohstoffmärkte

Wie für traditionelle Anlagen, so werden auch für Rohstoffe Indizes berechnet, die verschiedene Marktbereiche abdecken. Diese Indizes bilden im Rohstoffbereich nicht ein Direktinvestment in einen Rohstoffpool ab, sondern eine dauerhafte Investition in Futures-Kontrakte. Die Indizes unterscheiden sich in ihrer Zusammensetzung, Gewichtung und Berechnung. Ziel solcher Indizes ist es, Rohstoffmärkte abzubilden und deren Entwicklung für Investoren sichtbar zu machen. Die Entwicklung der Indizes kann als Basis für diverse Produkte wie etwa ETFs oder Derivate genutzt werden. Da die Indizes auf liquiden Futures-Kontrakten beruhen und ihre Zusammensetzung transparent kommuniziert wird, können sie nachgebildet werden und gelten als investierbar.

Der Rogers International Commodity Index beispielsweise besteht zu 29% aus Erd- und Brent-Öl sowie aus einer Vielzahl weiterer Rohstoffe mit geringerer Gewichtung wie Aluminium (4%), Zink (2%), Nickel oder Zucker (jeweils 1%). Seit 2004 veröffentlicht Rogers International auch spezifischere

Rohstoffindizes, die die Bereiche Energie, Metalle und Agrarrohstoffe abdecken. Der Index Energy besteht zum größten Teil aus Roh- und Brent-Öl (72,5%), der Metall-Index hauptsächlich aus Kupfer, Aluminium und Gold (über 50%) und der Index Agriculture zu knapp 50% aus Mais, Weizen, Baumwolle und Sojabohnen. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise sind die Preise für Energie- und Agrargüter deutlich zurückgegangen, während die Metallpreise nach einem starken Rückgang zwischen Ende 2007 und Mitte 2009 wieder angezogen haben. Insbesondere die stark gefallenen Ölpreise sind der Grund für die deutlich negative Performance des Energy Indizes im letzten Quartal 2014.



Quellen: Rogers International und eigene Berechnungen.

Neben Renditezielen ist eines der Hauptargumente für ein Rohstoffinvestment die **Diversifikation** des Risikos des Gesamtportfolios. Rohstoffe haben eine geringe **Korrelation** mit traditionellen Anlageklassen. Gemessen am MSCI World liegen die Korrelationen der Rogers International Commodity Indizes zwischen 0,39 und 0,56. Dementsprechend können durch Rohstoff-Investments Erträge generiert werden, die sich mit geringer Abhängigkeit von den Aktien- und Anleihemärkten entwickeln. Rohstoff-Investments bieten zudem einen gewissen Schutz gegen Inflation (Rohstoffpreise steigen ebenfalls), politische Risiken und Naturkatastrophen (steigende Preise wegen Versorgungsunsicherheiten).

### Spekulation auf Rohstoffmärkten

In der Wissenschaft besteht Unklarheit darüber, ob eine bestimmte „exzessive“ Form der Spekulation auf Rohstoffmärkten die Preise für Nahrungsmittel beeinflusst. Grundsätzlich ist zu sagen, dass steigende Rohstoffpreise nicht nur auf den Zustrom an neuem Kapital gegründet sind, sondern insbesondere auf langfristige fundamentale und globale Trends wie wachsende Weltbevölkerung, Einkommensverteilung oder stark steigende Nachfrage großer Märkte nach hochwertigen Lebensmitteln. Inwieweit weitere Faktoren wie Lagerhaltung oder die Umwidmung von Agrarflächen für den Anbau von zur Produktion von Kraftstoffen verwendeten Pflanzen einen Einfluss auf die Preise haben, ist nicht klar zu ermitteln. Auch in Bezug auf die Akteure auf den Rohstoffmärkten gilt es zu unterscheiden, welche Form der Spekulation sich lediglich auf die Preise auswirkt und welche als Kernbestandteil eines funktionierenden Marktmechanismus zu betrachten ist. Hedgefonds beispielsweise suchen aktiv nach Opportunitäten und setzen ihr Kapital in Abhängigkeit ihrer eigenen Marktprognosen auf steigende oder fallende Preise. Die Möglichkeit von Leerverkäufen kann in diesem Falle

dazu beitragen, dass sich eine Preisblase gar nicht erst ausbildet. Weiterhin können kurzfristig auftretende Preisspitzen auf das verhältnismäßig gering elastische Angebots- und Nachfrageverhalten zurückzuführen sein. Denn weder lässt sich das Angebot von den Produzenten in der kurzen Frist ausweiten, noch können Menschen auf die benötigten Nahrungsmittel verzichten. Zu den erwähnten fundamentalen Aspekten haben klimatische Veränderungen sowie Handelseinschränkungen Einfluss auf die kurzfristigen Preisbewegungen und können Trends verstärken.

Langfristig orientierte Finanzinvestoren sichern – bis zu einem gewissen Grad – die Gegenposition eines zur Absicherung gewillten Gegenparts. Eine deutliche Einschränkung des Handels auf Rohstoffmärkten würde es der Realwirtschaft erschweren, sich gegen Risiken abzusichern bzw. diese Absicherung verteuern. Dies wäre im ersten wie im zweiten Fall mit Kosten verbunden, die den Nahrungsmittelpreisen aufgeschlagen werden könnten. So erscheinen in erster Linie die fundamentalen Faktoren auslösend für steigende Preise zu sein, die von der als „exzessiv“ bezeichneten Spekulation allenfalls kurzfristig verstärkt werden. Gegen eine generelle Kritik an den Terminmärkten ist zu sagen, dass ohne die Möglichkeit von Spekulation die Preise an den Kassamärkten mitunter deutlich größeren Schwankungen unterliegen können als mit den Möglichkeiten des Terminmarktes, aus Angebot und Nachfrage resultierende Finanzströme über die Zeit zu verteilen.

### Regulierung des Rohstoffhandels

Der Handel mit Rohstoffen wird überwiegend über Terminkontrakte und Derivategeschäfte abgeschlossen und unterliegt daher den dafür einschlägigen Regelungen. Neben der Regulierung der einzelnen Transaktionen unterliegen auch Handelsplätze und spezielle Rohstoffbörsen regulatorischen Rahmenbedingungen. Hervorzuheben sind umfassende Vorschriften zur Handels- und Anlagetransparenz, zu Positionslimits, zur Marktstruktur und zur Organisation von Investmentfirmen und Handelsplätzen. Die einschlägigen Regelungen finden sich in der europäischen MiFID-Richtlinie (Markets in Financial Instruments Directive), die Wettbewerbsverzerrungen, Marktmissbrauch und der Bildung von spekulativen Blasen entgegenwirken soll. Ergänzende Regelungen zur Abwicklung standardisierter OTC-Derivate-Geschäfte über sog. zentrale Gegenparteien (CCP, Central Counterparties) finden sich in der EMIR-Verordnung (European Market Infrastructure Regulation). Bei dieser Transaktionsabwicklung unterliegen die am Handel beteiligten Parteien bei der Überschreitung der Clearingschwelle einer so genannten Clearingpflicht. Im deutschen Recht findet sich die Umsetzung der europäischen Vorgaben insbesondere im Wertpapierhandelsgesetzbuch (WpHG). Für alternative Investmentfonds (AIFs), die wiederum in Rohstoffe investieren können, gelten zudem die besonderen Vorschriften des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB).

Weitere Informationen zu Alternative Investments sowie Due Diligence Questionnaires für Anlagen in diese erhalten sie beim Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).

Der BAI ist die produkt- und assetklassenübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.