

# Nickel und Co. – Chancen mit rolloptimierten ETCs

Sowohl Investitionen in die einzelnen Metallmärkte als auch in die Industriemetalle als Gruppe möglich – Darüber hinaus gibt es ETCs mit Währungssicherung

**Börsen-Zeitung, 7.7.2018**  
Harley-Davidson kann als Sinnbild für die aktuellen geopolitischen Querelen stehen. „Eine Harley-Davidson sollte niemals in einem anderen Land gebaut werden – niemals.“ Starke Worte, die US-Präsident Donald Trump dem Motorradhersteller twitterte. Dennoch könnten die traditionsreichen Motorräder

Mit ihnen kann das Risiko im Portfolio weiter gestreut und reduziert werden. So lag die Korrelation der Industriemetalle zum Dax und dem US-Aktienindex S&P 500 über die letzten fünf Jahre bei 0,24 beziehungsweise 0,33.

Bei Metall-Engagements gibt es jedoch einiges zu bedenken. Denn die Rendite ist von mehreren Faktoren abhängig: dem Metallpreis, der Rollrendite und der Sicherheitskomponente. Der wichtigste Faktor ist die Preisentwicklung des Rohstoffs. Blickt man durch den Zollquerelen-Nebel sieht es gerade bei Industriemetallen gut aus. Störungen aus Washington können zwar weiter auf die Stimmung in der Weltwirtschaft drücken. Die harten Zahlen und die

Erwartungen der Marktexperten zeichnen bisher aber ein anderes Bild. In diesem Umfeld erscheint insbesondere auch für Investoren im Industriemetalle-Segment das Chance-Risiko-Verhältnis positiv. Die Schwäche bei den Metallpreisen zum Ende des ersten Halbjahres erscheint daher nicht gerechtfertigt. Im Gegenteil, die bei einigen Metallen im Vergleich zum Jahresanfang günstigen Preise bieten interessante Einstiegschancen.

## Positive Ausgangslage

Gemäß Daten des Nachrichtendienstleisters Bloomberg erwarten die befragten Volkswirte für das Weltwirtschaftswachstum 2018 im Durchschnitt eine Steigerung von 3,8% und für 2019 eine Ausweitung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 3,7%. Die Analysten von BNP Paribas gehen für die USA von einem BIP-Wachstum von 3% im Jahr 2018 und nur 2% für 2019 aus. Dafür soll das Wachstum in China und Indien mit 6,3% beziehungsweise 7,6% nächstes Jahr hoch bleiben.

Diese Wachstumsprognosen würden eine positive Ausgangslage für die Nachfrage nach Industriemetallen bedeuten. Gerade das Wachstum in den aufstrebenden Märkten ist wegen der hohen Infrastrukturinvestitionen vergleichsweise rohstoffintensiv. China zum Beispiel hat einen Marktanteil bei Industriemetallen

von etwa 50%. Deshalb hat die derzeit positive Entwicklung der chinesischen Konjunktur ganz entscheidenden Einfluss auf die Gesamtnachfrage bei Metallen.

Sondersituationen könnten darüber hinaus zusätzlich Nachfrage schaffen. Denn in den kommenden Jahren wird die Elektromobilität die Nachfrage nach einigen Rohstoffen anheizen. So wird Nickel, das einzige Industriemetall, das sich seit Jahresbeginn verteuerte, beim Bau von Akkumulatoren benötigt. Hersteller von Elektroautos setzen bei ihren Batterien verstärkt auf Nickel, bei Tesla-Batterien beispielsweise bestehen sie

bringen. Dabei sollen Handelskorridore von China bis Europa auf- und ausgebaut werden. Bereits heute werden dazu Milliardenbeträge in den Bau der Infrastruktur gesteckt. Stromleitungen, Eisenbahntrassen und Hafenanlagen verschlingen schon derzeit beispielsweise Unmengen an Beton, Stahl, Aluminium, Kupfer, Zink und Nickel.

## Angebot hält nicht Schritt

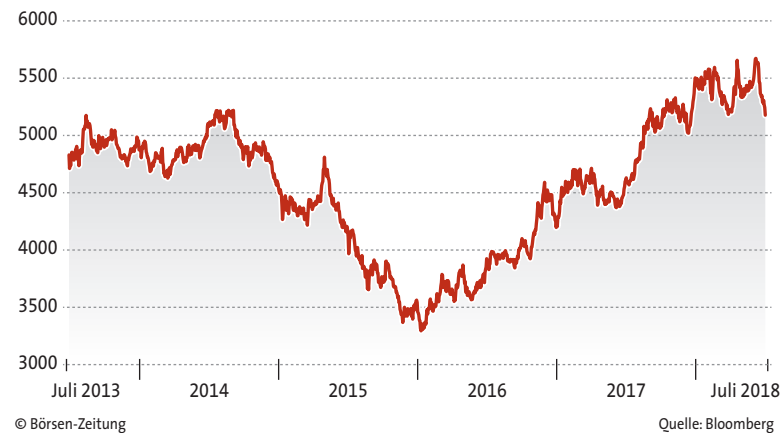
Die Grundvoraussetzungen für eine zunehmende Nachfrage bei Industriemetallen sind also gegeben. Auf der anderen Seite erscheint das Angebot nicht schnell ausweitbar zu sein. In China sind Stilllegungen von zum Beispiel Aluminium- und Stahlhütten staatlich angeordnet worden. Damit soll der Luftverschmutzung Einhalt geboten werden. Umweltschutz wirkte sich auch auf das Angebot von Nickel von den Philippinen aus, wo Minen aufgrund der Nichteinhaltung von Umweltstandards geschlossen wurden. Das Exportverbot für Nickel in Indonesien hingegen soll wieder gelockert werden, die Ausfuhr von Zinn im nächsten Jahr aber wieder fallen. Auch in Myanmar ist die Produktion rückläufig.

Auf den Aluminium-, Zink-, Blei-, Zinn- und Nickelmärkten wird daher für 2018, wie bereits in den Jahren zuvor, von einem Angebotsdefizit ausgegangen. Die jüngste Schwäche bei den Metallpreisen dürfte zudem die Angebotsituation eher verschlechtern, denn in den vergangenen Jahren wurden aufgrund der niedrigen Rohstoffpreise wenige große Bergbauprojekte von den Rohstoffproduzenten angeschoben. Dies könnte so bleiben. Alternde Minen können somit nicht adäquat ersetzt werden.

Langfristig agierende Investoren finden also gute Voraussetzungen für ihr Metall-Investment vor. Rohstoff-Engagements sind jedoch komplexer als Aktien und Anleihen. Denn der physische Kauf von Industriemetallen wirft Probleme auf. Welcher Finanzinvestor will schon mit dem Lkw vorfahren und für seine Kupfer- oder Bleibestände eine Lagerhalle mieten? Die Terminmärkte bieten eine Möglichkeit. Anleger kaufen Metalle zur Lieferung zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft. Da Terminkontrakte zeitlich begrenzt sind, ist dies auch nicht die optimale Lösung

## RICI Enhanced Industrial Metals Index

in Punkten



für Investoren, die mit Industriemetallen ihr Portfolio langfristig diversifizieren wollen.

Für ein langfristiges Engagement müssen Terminkontrakte fortlaufend mit länger laufenden Kontrakten ersetzt werden. Diese ersetzen die Kontrakte können mit Auf- beziehungsweise Abgeldern notieren, so dass Anleger weniger beziehungs-

Regel, denn in den höheren Futurespreisen spiegeln sich die Kosten für Lagerung und Kapital wider.

Bei nur kurzfristigen Rohstoff-Lieferengüssen kann die Kontraktkurve umschwenken und es kommt dann zu Rollgewinnen. Hier genießt der Anleger den Vorteil des vergünstigten Einstiegs. Aufgrund der Verunsicherung durch Handelsstreitigkeiten herrscht derzeit auf dem Zink-, Blei- und Zinnmarkt eine Abgeldersituation, wogegen Kupfer, Aluminium und Nickel mit Aufgeld notieren.

Um Rollverluste zu verringern und Rollgewinne zu optimieren, hat BNP Paribas als Emittent eine besicherte ETC-Familie (ETC, Exchange Traded Commodity) – die RICI Enhanced ETCs – mit einer von Rohstofflegende Jim Rogers konzipierten Rolloptimierung an den Markt gebracht. Dabei ist das Investment nicht nur auf den nächstfälligen Kontrakt abgestellt. Abhängig von der Futures-Kurvenstruktur wird auf mehrere Laufzeiten verteilt und nach den Futures mit der höchsten Rollrendite gefiltert.

## Besser zu verschmerzen

Mit rolloptimierten ETCs sind sowohl Investitionen in die einzelnen Metallmärkte wie auch die Industriemetalle als Gruppe möglich. Es gibt zudem ETCs mit Währungssicherung für Anleger, die längerfristig einen schwächeren Dollar gegenüber dem Euro erwarten. Der zukünftige Zollaufschlag auf eine Harley-Davidson könnte für Investoren damit besser zu verschmerzen sein.



Von Kemal Bagci

Product Manager Exchange Traded Solutions bei BNP Paribas Deutschland

bald in Europa oder Asien zusammengebaut werden. Ein Strafzoll der Europäischen Union als Antwort auf US-Abgaben bei Aluminium und Stahl sind der Grund für Harley-Davidsons Motivation zur Produktionsauslagerung. Nicht nur in den Harley-Werken ist daher die Stimmung schlecht. Weltweit treibt Anleger die Sorge über weitere Handelsbeschränkungen um.

Für Anleger fühlt sich die Situation schlechter an, als sie sein müsste. Vertraut man auf die weltweit in Aussicht gestellten Investitionsvor-

„Bei Metall-Engagements gibt es jedoch einiges zu bedenken. Denn die Rendite ist von mehreren Faktoren abhängig: dem Metallpreis, der Rollrendite und der Sicherheitskomponente.“

haben, könnten zyklische Investments – dazu zählen nicht zuletzt Industriemetalle aus dem Rohstoffmarkt – wieder in Mode kommen. Metalle bieten wegen ihrer vergleichsweise geringen Korrelation zu anderen Anlageklassen auch einen guten Diversifikationseffekt.

# Ausweitung der Ölfördermenge birgt Risiken

Die Erhöhung verringert Reservekapazitäten der Opec weiter und schränkt künftigen Handlungsspielraum ein

**Börsen-Zeitung, 7.7.2018**  
Es soll wieder mehr Öl fließen. Der jüngste Beschluss der Organisation erdölexportierender Länder (Opec) dürfte zwar den Aufwärtstrend bei den Preisen kurzfristig brechen. Gleichzeitig beraubt sich die Organisation aber auch der Möglichkeit, auf künftige Nachfrageschwankungen deutlich zu reagieren.

Seit November 2016 trocknet der Ölmarkt langsam aus. Doch nun hat die Opec den Kurs geändert. Zusammen mit dem Nicht-Opec-Mitglied Russland will sie das Fördervolumen um 1 Mill. Fass pro Tag erhöhen. Die führenden Ölförderländer wollen damit verhindern, dass global ein Unterangebot entsteht.

Doch der jüngste Beschluss ist für die Organisation durchaus problematisch. Denn tatsächlich sind nur wenige Länder wie Saudi-Arabien, Kuwait, die Vereinigten Arabischen Emirate und der Irak derzeit über-

haupt in der Lage, die Fördermengen zu steigern. Andere Länder werden dagegen Marktanteile verlieren. Gleichzeitig birgt die Entscheidung Risiken, denn die Erhöhung verringert die Reservekapazitäten der Opec weiter und schränkt damit ihren zukünftigen Handlungsspielraum ein.

## Kurswechsel der Opec

Seit ihrer Entscheidung vom November 2016, den Ölmarkt neu auszutarieren – die globalen Lagerbestände hatten damals Rekordniveaus erreicht – hat die Opec die Fördermengen gekürzt. Die tatsächlichen Fördermengen lagen dabei noch unter den Erwartungen. Infolgedessen sind die Lagerbestände unter den Fünfjahresdurchschnitt gefallen und haben die Ölpreise im Frühjahr 2018 in Richtung 80 Dollar pro Fass getrieben. Zu hohe Prei-

se aber fördern Investitionen in bislang unrentable Projekte und geben Rückenwind für nachhaltige Energien. Beides ist nicht im Interesse der Opec.



Von Stefan Eppenberger

CFA, Investment Strategist bei Vontobel Asset Management

Die Opec erkannte daher, dass es an der Zeit war, die Vereinbarung zu überdenken. Eine Rolle mag dabei auch gespielt haben, dass US-Präsident Donald Trump, ein Verbündeter des saudi-arabischen Kronprinzen Mohammed bin Salman, per Twitter-Nachricht ein Ende der Preiserhöhungen forderte. Gleichzeitig dürften die neuen Wirtschaftssanktionen der USA gegen den Iran zu einer Drosselung der dortigen Öllieferungen um 0,5 Mill. Fass pro Tag führen. Ein Grund mehr für die Opec, einen Kurswechsel vorzunehmen.

## Auswirkungen auf den Ölpreis

Die beschlossene Erhöhung der Fördermengen unterstützt unsere Prognose einer Ölpreisspanne zwischen 65 und 85 Dollar. Diese Annahme basiert auf der Erwartung eines soliden globalen Wirtschaftswachstums und eines stabilen Dollar.

Es gibt Szenarien, die einen Preisanstieg beim Erdöl auslösen könnten. Eines der schwerwiegendsten wäre eine deutliche Abkühlung der globalen Konjunktur. Aber auch eine weitere Aufwertung des Dollar gegenüber dem Euro, eine Einigung des Iran mit den USA oder das abrupte Ende der Kooperation von Russland und der Opec könnten zu sinkenden Notierungen führen. Allerdings sind solche Ereignisse unserer Meinung nach aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich.

Umgekehrt ist aber trotz der jüngsten Beschlüsse auch ein weiterer steigender Ölpreis denkbar. Kurzfristig ist das Potenzial eines Anstiegs über 85 Dollar pro Fass durch die Opec-Entscheidung zunächst begrenzt. Aber die geplante Ankurbelung der Förderung verringert auch die Reservekapazitäten der Opec. Das hätte bei unerwarteten

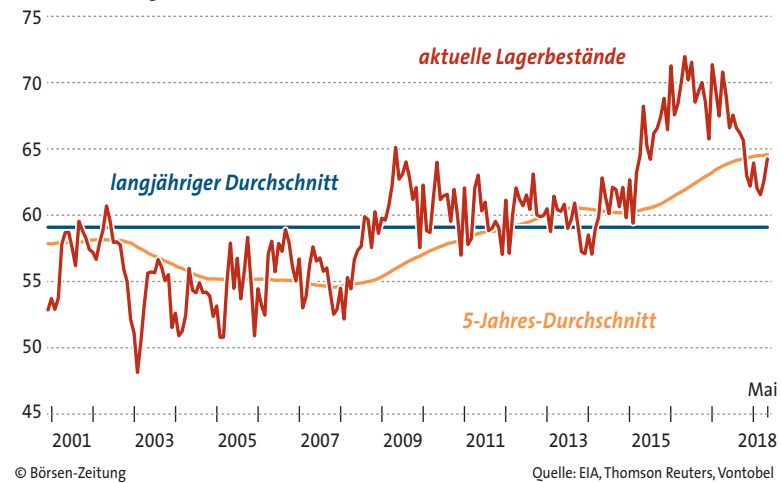
„Wir sehen Aufwärtspotenzial bei europäischen Öltiteln und kanadischen Aktien.“

Produktionsausfällen Konsequenzen, denn niedrige Reserven würden die Reaktionsmöglichkeiten einschränken.

Unter den erdölexportierenden Volkswirtschaften gibt es eine Reihe

## OECD-Lagerbestände wieder auf normalem Niveau

Bestände in Tagen bei durchschnittlichem Konsum



von potenziellen Problemerkandidaten. Da ist zunächst natürlich der Iran, dessen Ölgeschäft von den neuen US-Sanktionen unweigerlich betroffen wäre. Venezuela wiederum hat im Zuge der Wirtschafts- und Politikkrise mit veralteten Förderanlagen und einer demotivierten Arbeiterschaft zu kämpfen. Und in Libyen und Nigeria herrscht Bürgerkrieg. Die fehlende Stabilität in diesen Ländern ist durchaus ein Unsicherheitsfaktor. Aber auch grundsätzlich stabile Produzenten sind gegen negative Überraschungen nicht gefeit. Derzeit fördert beispielsweise Kanada wegen eines Stromausfalls bei einem Ölsandabbauunternehmen weniger Öl.

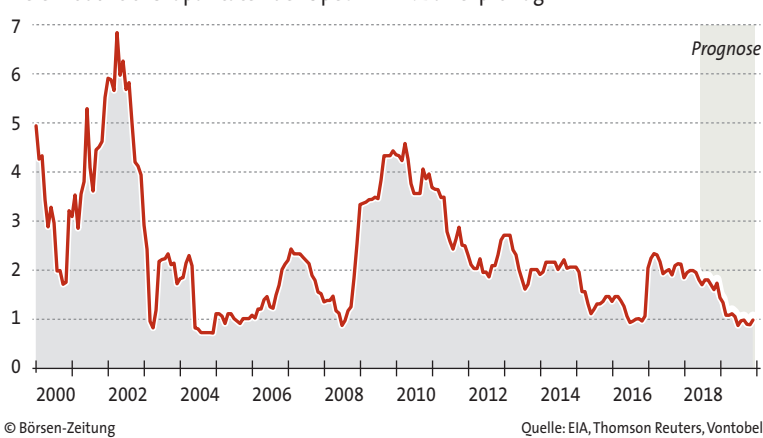
Ein gewichtiger Spieler ist die Schieferölindustrie in den USA. Ohne die gewaltigen Produktionsausweitungen in diesem Sektor würde der Preis für Erdöl heute wohl um

200 Dollar oder mehr notieren. Das US-Angebot wächst ungebrochen schnell, möglicherweise zu schnell. Denn die Transportkapazitäten für das schwarze Gold aus den großen Schieferölfeldern im texanischen Permian Basin werden in den nächsten Monaten an ihre Grenzen stoßen. Eine anhaltende Flut von amerikanischem Schieferöl ist deshalb eher unwahrscheinlich.

Solche Unsicherheiten dürften auf Angebotsseite über kurz oder lang einen neuen Investitionszyklus auslösen und die Ölpreise langfristig stützen. Das würde besonders Aktien von Öldienstleistern und -ausrüstern zugutekommen. Auch sehen wir Aufwärtspotenzial bei europäischen Öltiteln und kanadischen Aktien. Diese Sektoren sollten von Ölpreisen über 65 Dollar profitieren.

## Reservekapazitäten der Opec werden weiter sinken

Freie Produktionskapazitäten der Opec in Mill. Barrel pro Tag



# Zwischen Protektionismus und Wachstumsperspektiven

Bei einem Handelskrieg der USA mit ihren wichtigsten Partnerländern nimmt der Druck auf die Stahlpreise weiter zu

Börsen-Zeitung, 7.7.2018

Die Weltrohstahlproduktion hat bis Ende Mai 2018 um 4,3% angezogen, wobei das Wachstum in der EU (1,8%) und in Nordamerika (3,1%) etwas schwächer ausgeprägt war. Die IKB erwartet im Basisszenario für 2018 einen Anstieg um 2,5%. Dies ist vor dem Hintergrund des starken Wachstums 2017 sowie des Basiseffektes in China beachtlich: Denn in

belebt sich. Von daher bestehen im Prinzip gute Wachstumschancen für die Stahlindustrie für das laufende und das nächste Jahr.

Gleichwohl hat sich zuletzt die Stimmung nicht nur in Europa deutlich eingetrübt. Ein Risiko für deutsche und europäische Exporteure stellen die US-amerikanischen Einfuhrzölle auf Stahl und Aluminium dar. Obwohl viele Güter, die deutsche Stahlwerke in die USA liefern, dort nicht oder nicht in ausreichendem Umfang hergestellt werden, machen sich Sorgen breit, dass es zu einem Rückschlag sowohl für die Preise als auch für die produzierten Stahlmengen in Deutschland kommt. Die Unsicherheiten betreffen weniger den tatsächlichen Rückgang der Ausfuhren in die USA, welcher

für die wichtigsten deutschen Stahlwerke noch verkraftbar wäre, sondern die Sorge, dass Mengen, welche andere Lieferländer für den US-amerikanischen Markt bestimmt hatten, nun in die EU umgelenkt werden.

Die USA haben 2017 nach vorläufigen Zahlen rund 36 Mill. Tonnen Stahlprodukte importiert. Neben den Nachbarländern Kanada (6,2 Mill. Tonnen) und Mexiko (3,3 Mill. Tonnen) sind die EU (5,4 Mill. Tonnen), Brasilien (5 Mill. Tonnen) und Korea (3,6 Mill. Tonnen) relativ bedeutend. Zudem sind Russland (knapp 3 Mill. Tonnen) und die Türkei (rund 2,2 Mill. Tonnen) wichtige Lieferanten. Die Türkei ist auch einer der Hauptabnehmer von US-amerikanischem Schrott. China, laut Pressemeldung ursprünglicher Adressat der Zölle, lieferte lediglich rund 0,8 Mill. Tonnen Stahl in die USA.

Bezogen auf die Zusammensetzung der Einfuhren des Jahres 2016 entfallen 23% auf Halbzeug zur Weiterverarbeitung (rund 8,3 Mill. Tonnen); hier spielt Brasilien eine prominente Rolle. Weitere 22% der Importe stellen Rohre (8 Mill. Tonnen) dar,

## Eisenerz China

Preis in Dollar je metrische Tonne



mit Russland, Indien, Korea sowie China als Lieferländern. 19% aller Importe sind Langprodukte (6,8 Mill. Tonnen), die aufgrund der enthaltenen Baustahlgüten primär aus Kanada und Mexiko kommen dürften. Von den knapp 13 Mill. Tonnen eingeführten Flachprodukten stammt ein erheblicher Teil aus der EU. Hierunter fallen vor allem viele hochwertige kaltgewalzte und oberflächenveredelte Produkte, die derzeit nur unzureichend in den USA erzeugt werden können.

## Widerstand überrascht nicht

Vor diesem Hintergrund ist der Widerstand der US-amerikanischen Automobilindustrie – aber auch der dortigen Bauwirtschaft – gegen die Zölle nicht überraschend. Schätzungen gehen davon aus, dass von US-amerikanischen Kundenfirmen bis zu 4500 Anträge auf Befreiung von den Zöllen gestellt werden. Da aber auch vor dem Inkrafttreten der Strafzölle das Preisniveau des US-Stahlmarktes erheblich über demjenigen des Weltmarktes und auch der EU lag, ist davon auszugehen, dass sich Einfuhren trotz eines Aufschlags von 25% Einfuhrzoll weiter rechnen werden.

Zudem dürften die Zölle in vielen Fällen auf den Endverbraucherpreis umgelegt werden. Coca-Cola hat

beispielsweise angekündigt, aufgrund der Einfuhrzölle auf Aluminium die Verbraucherpreise für Coca-Cola in Dosen zu erhöhen. Die Preis Anpassung soll schon kurzfristig erfolgen.

## Weitere Eskalationsstufen

Ein wesentlich größeres Risiko für die Stahlindustrie stellt die durch den amerikanischen Präsidenten Trump ausgelöste Eskalation des Handelskrieges zunächst mit China und in einem zweiten Schritt auch mit der EU dar. Nachdem Trump Importe aus China im Volumen von 50 Mrd. Dollar mit Strafzöllen von 25% belegte, kontierte China in gleichem Umfang. Daraufhin kündigte die US-Regierung weitere Strafzölle an, worauf China veröffentlichte, dann ebenfalls weiter zurückschlagen zu wollen.

Analog dazu schließt Trump auch einen Handelskrieg mit der EU nicht aus. Als diese auf die US-Strafzölle ihrerseits Strafzölle auf amerikanische Produkte erhob, drohte Trump mit weiteren Zöllen, etwa auf Automobilimporte. Dies würde die deutsche mittelständische Automobilzulieferindustrie massiv treffen. Umgekehrt könnten Einfuhrzölle Chinas auf in den USA produzierte Automobile ebenfalls die deutschen Autobauer und ihre Zulieferer treffen:

Deutsche Autobauer sind führende Exporteure von in den USA produzierten Pkw.

Es stellt sich natürlich die Frage, welche Länder auf die Zölle der USA mit einer Umlenkung der Stahlimporte in die EU reagieren werden. Die Lieferungen aus den Anrainerstaaten Kanada und Mexiko dürften aufgrund der Zusammensetzung und des spezifischen Preisgefüges eher nicht nach Europa gelangen; dem stehen die Transportkosten entgegen. Sehr viel wahrscheinlicher ist, dass Russland und die Türkei versuchen werden, größere Mengen in der EU zu platzieren. Bei den möglichen Lieferungen aus Russland kommt hinzu, dass Trump zusätzliche Sanktionen gegen bestimmte russische Oligarchen verhängt hat, die zumindest teilweise auch in der Stahlindustrie engagiert sind.

Daneben besteht die Möglichkeit, dass auch Südkorea entsprechende Volumina umlenkt. Südkorea ist nach dem bilateralen Abschluss einer Mengenbeschränkung der Einfuhren in die USA von den Zöllen dauerhaft befreit. Dafür darf das Land aber nur noch 2,68 Mill. Tonnen Stahl in die USA liefern, was gemessen an den früheren Lieferungen einen Rückgang um etwa 30% darstellt. 1 Mill. Tonnen südkoreanischer Stahl sucht nun neue Kunden.

Teile der türkischen Lieferungen in die USA könnten nach einer Beendigung des Bürgerkrieges in Syrien dorthin umgeleitet werden. Dies würde einen wesentlichen Beitrag zum Wiederaufbau Syriens liefern, jedoch zeichnet sich derzeit leider noch kein Ende des Krieges ab.

## Wohin tendieren Stahlpreise?

Daher ist eher davon auszugehen, dass die nicht mehr in die USA lieferbaren Volumina – etwa aus Südkorea oder der Türkei – zumindest kurzfristig auf die Stahlpreise in Europa drücken, falls die EU ihrerseits keine entsprechenden Einfuhrzölle verhängt.

Da sich zudem eine Entspannung bei wichtigen Vormaterialpreisen von Rohstahl abzeichnet, könnte

das Preisniveau von etlichen Stahlgütern nachgeben. So hat sich das Preisniveau von Koks Kohle wieder deutlich entspannt, das von allen Vormaterialien die höchsten Schwankungen aufweist. Mittelfristig sieht die IKB ein Preisband von 150 bis 200 Dollar/Tonne Koks Kohle als realistisch an.

Auch die Eisenerzpreise gaben nach einem Zwischenhoch wieder nach. Zudem erwartet die IKB, dass sich die Eisenerzpreise noch über einen längeren Zeitraum nachhaltig unter 100 Dollar je Tonne bewegen werden, denn die Minenkapazität

„Die deutsche und europäische Stahlnachfrage wird von allen wichtigen Abnehmerbranchen getragen: Die Automobilindustrie in Europa läuft noch relativ gut, die Baukonjunktur in wichtigen europäischen Teilmärkten gibt ebenfalls Impulse.“

ten reichen für eine jährliche Rohstahlproduktion von rund 2 Mrd. Tonnen aus. Aktuell scheinen sich die Eisenerznotierungen bei einem Wert von ca. 60 Dollar/Tonne zu stabilisieren.

Dies deutet insgesamt auf tendenziell eher schwächere Stahlpreisnotierungen im zweiten Halbjahr 2018 hin. Bei einer weiteren Eskalation des Handelskonfliktes zwischen den USA und ihren wichtigsten Partnerländern nimmt der Druck auf die Stahlpreise weiter zu. Zudem kommt es dann zu einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums, welches auch die Verbraucher – auch die amerikanischen – negativ tangiert.



Von Heinz-Jürgen Büchner

Managing Director Industrials, Automotive & Services bei der IKB Deutsche Industriebank AG

China wurden im vergangenen Jahr rund 100 Mill. Tonnen Rohstahlkapazitäten im sogenannten „illegalen Sektor“ stillgelegt.

Hierbei handelte es sich um Stahlproduzenten ohne offizielle Genehmigung und mit sehr veralteter Technik. Die von diesen Produzenten erzeugten Mengen blieben in der Vergangenheit im Inlandsmarkt und tauchten auch in der offiziellen Statistik nicht auf. Die entsprechende Nachfrage verlagerte sich in den regulären Stahlsektor und hat dort zu dem starken Anstieg beigetragen. In Deutschland erwartet die IKB eine Tonnage von bis zu 44 Mill. Tonnen. Die Türkei zeigte bisher einen Zuwachs von 4,3%, der durch innen- und geopolitische Effekte noch abschmelzen könnte.

## Stimmungseintrübung

Die deutsche und europäische Stahlnachfrage wird von allen wichtigen Abnehmerbranchen getragen: Die Automobilindustrie in Europa läuft noch relativ gut, die Baukonjunktur in wichtigen europäischen Teilmärkten gibt ebenfalls Impulse und der deutsche Maschinenbau

# Mit regelbasierten Ansätzen Fallstricke umgehen

In volatilen Märkten schont dies nicht nur das Depot, sondern auch die Nerven – Rohstoffe können zur Stabilisierung des Portfolios beitragen

Börsen-Zeitung, 7.7.2018

Rohstoffe haben sich in den vergangenen Jahren als eigene Anlageklasse etabliert. Nach der Jahrtausendwende zogen sie im Zuge des großen Rohstoffhunger der Schwellenländer die Aufmerksamkeit der Investoren auf sich. Der globale Bedarf an physischen Rohstoffen stieg stetig und war einer der Treiber für die Hausse am Rohstoffmarkt. Diese Entwicklung endete jedoch abrupt mit dem Ausbruch der Finanzkrise 2008.

Vor dem Hintergrund, dass die Rohstoffpreise seitdem nicht mehr ihre alten Rekordmarken erreicht haben, fragen sich viele Investoren, ob und wann sich ein Einstieg in diese Anlageklasse lohnt. Zwar kann keiner mit Gewissheit prognostizieren, in welche Richtung sich die einzelnen Rohstoffe künftig bewegen werden. Denn Rohstoffe unterliegen anderen Marktzyklen als Aktien und Anleihen. Trotzdem sind sie ein wichtiger Baustein in einem langfristig ausgerichteten Portfolio eines Anlegers.

## Breitere Streuung

Da sich die Preise der Rohstoffe im langfristigen Vergleich nicht eins zu eins wie Aktien und Anleihen verhalten, trägt eine Beimischung zu einer breiteren Streuung und damit zu einer Verbesserung des Chance-Risiko-Profiles eines Depots bei. Investoren können mit Rohstoffinvestments ihr Portfolio diversifizieren. Sie stabilisieren das Depot, weil sie Wertverluste anderer Anlagewerte ausgleichen oder zumindest abschwächen können.

Während sich die Aktienmärkte zum Teil auf historischen Rekordlevels befinden, liegen die aktuellen Preise der Rohstoffe vielfach noch weit darunter. Die Höchststände aus dem Jahr 2008 blieben bislang unerreicht. Das damalige Überangebot der Rohstoffproduzenten sowie die Zurückhaltung, ausgelöst durch

die Finanzmarktkrise, sorgten vor zehn Jahren für einen Kursrutsch. Gemessen am Bloomberg Commodity Index bewegen wir uns heute auf dem Niveau von vor fast 20 Jahren.

Ein Faktor, der künftig die Preise nach oben treiben könnte, ist die wachsende Weltbevölkerung. Heute leben rund 7,5 Milliarden Menschen auf der Erde. Die Vereinten Nationen erwarten für das Jahr 2050 jedoch einen Anstieg auf etwa 9,7 Milliarden und für 2100 einen Zuwachs auf rund 11,2 Milliarden Menschen. Ein anderer Grund für den steigenden Bedarf an Rohstoffen ist das zunehmende Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern, das insgesamt deutlich über den Wachstumsraten

„Rohstoffe unterliegen anderen Marktzyklen als Aktien und Anleihen. Trotzdem sind sie ein wichtiger Baustein in einem langfristig ausgerichteten Portfolio eines Anlegers.“

der Industrieländer liegt. Der Internationale Währungsfonds geht davon aus, dass dies auch in den kommenden Jahren so bleiben wird. Vieles spricht also dafür, dass die Nachfrage nach Rohstoffen und damit auch die Preise in Zukunft weiter steigen werden.

## Rollproblematik beachten

Wenn man sich dieser Betrachtung anschließen möchte und ein Investment in Rohstoffe in Betracht zieht, gilt es, einer Eigenheit der Anlageklasse besondere Beachtung zu schenken: Die meisten Rohstoffe lassen sich nicht einfach physisch erwerben und

– wie etwa Gold – in einem Schließfach lagern. Ein Beispiel dafür ist Rohöl. Welcher Anleger ist in der Lage oder bereit, die Infrastruktur für die Lagerung von Hunderten oder gar Tausenden Fässern des schwarzen Goldes bereitzustellen, von der Transportproblematik beim Umsatz der Ware, den Kosten der Lagerung und Versicherung sowie den Umweltauflagen ganz zu schweigen?

Daher werden die meisten Produkte an den Terminmärkten als Futures gehandelt. Ein Future ist ein standardisiertes Finanzinstrument und regelt, wann und zu welchem Preis und in welcher Menge der Rohstoff geliefert wird. Endet die Laufzeit des Futures, muss der Verkäufer im Bedarfsfall die Ware liefern – und der Kunde ist dazu verpflichtet, diese abzunehmen. Da Investoren in der Regel nicht an der tatsächlichen Lieferung interessiert sind, wird der jeweils aktuelle Future vorzeitig verkauft und der Erlös zumeist in den Future mit der nächstfälligen Laufzeit investiert.

Diesen Vorgang nennt man „Rolling“. So ist es bei Rohöl üblich, monatlich in den nächstfälligen Kontrakt zu rollen. Ist aber nun der neue Future teurer als der alte, entstehen für Anleger Rollverluste. Diesen Zustand nennt man „Contango“. Ein Faktor, der die Contango-Konstellation begünstigt, ist der Umstand, dass Rohöl bei einem späteren Termin auch länger gelagert werden muss. Diese Lagerungskosten sind in den Futures eingepreist. Es kann aber auch zu Rollgewinnen kommen. Dies geschieht, wenn der neue Future weniger kostet als der alte.

Ein möglicher Grund für solch eine Situation könnte sein, dass Marktteilnehmer davon ausgehen, dass sich die Ölförderung künftig erhöht und es damit zu einem größeren Angebot kommt. Experten sprechen in diesem Fall von „Backwardation“. Zuletzt waren bei Silber rechnerisch Rollverluste von rund 3% auf Jahressicht

zu verbuchen, während bei Rohöl der Sorte WTI für den gleichen Zeitraum Rollgewinne von annähernd 11% entstanden.

## Zwickmühle entkommen

Für Anleger ergibt sich aus der Rollproblematik folgende Konsequenz: Selbst wenn sich ihre Markterwartung erfüllt und sich der Preis des jeweiligen Rohstoffs nach oben



Von Daniel Rauch

Fondsmanager und Rohstoff-Experte bei der LBBW Asset Management

bewegt, kann das Investment im Contango-Fall unterm Strich in die roten Zahlen geraten. Dieser Zwickmühle kann man entkommen, indem man strategisch handelt und einen regelbasierten Investmentansatz verfolgt, der sich auf den Backwardation-Effekt konzentriert. Das heißt, Investoren sind langfristig gut beraten, Rohstoffe mit starker Backwardation oder nur schwachem Contango zu kaufen. Im Gegenzug ist es ratsam, Rohstoffe mit starkem Contango zu meiden.

Darüber hinaus sollte man darauf achten, welche Futures entlang der Terminkurve aktuell besonders günstig sind. Häufig ist es so, dass sich – aus Kostengründen – das Rollen in einen Future mit längerer Laufzeit anbietet. Kurzum: Investoren können das Renditepotenzial ihrer Rohstoffinvestments deutlich steigern, wenn sie primär auf Rohstoffe mit hohen Rollgewinnen oder gerin-

gen Rollverlusten setzen. Diese Aufgabe müssen Privatanleger nicht selbst übernehmen – abgesehen davon, dass nur zugelassene Händler an den Terminmärkten handeln dürfen. Diese Arbeit übernehmen etwa Fondsexperten, die sich rund um die Uhr mit den Börsen beschäftigen und sich mit den speziellen Gegebenheiten der Rohstoffmärkte auskennen. So wie dies zum Beispiel beim Fonds LBBW Rohstoffe 1 bereits seit zehn Jahren erfolgreich umgesetzt wird.

Die Fondsexperten kennen sich auch mit den Gesetzen der Rohstoffmärkte aus. So gibt es periodische Preisschwankungen der Angebotsmenge und des Marktpreises, die man im Fachjargon „Schweinezyklus“ nennt. Beispielsweise war der Preisboom der Jahre 2001 bis 2008 nicht nur auf die große Nachfrage vor allem aus den Schwellenländern zurückzuführen, sondern auch auf die vernachlässigten Investitionen in die Rohstoffgewinnung. Die daraus resultierende Angebotsverknappung führt immer wieder zu steigenden Preisen. Umgekehrt kommt es in Hochpreisphasen zu wachsenden Produktionsmengen, die für fallende Preise sorgen.

## Aktuelles Beispiel

Ein aktuelles Beispiel für eine sich anbahnende Angebotsverknappung ist die Situation bei Gold. Aufgrund der Zurückhaltung bei der Erschließung neuer Vorkommen dürfte die Minenproduktion in den kommenden Jahren nicht mehr steigen. Ein Grund dafür ist laut dem World Gold Council die fehlende geografische Diversifikation – sowohl beim Abbau als auch bei den Erkundungen. Die Erforschung und Erschließung neuer

Vorkommen konzentriert sich nach wie vor hauptsächlich auf die USA, Australien und Kanada.

Der Lobbyverband geht zudem davon aus, dass eine weltweit stark wachsende Mittelschicht die Goldnachfrage erhöhen sollte. Dies spricht mittel- bis langfristig für künftig steigende Preise. Im kurzfristigen Bereich kommen noch ganz andere Faktoren zum Tragen. So sorgen steigende Zinsen in der Regel für fallende Preise bei Gold, da ein Investment in das Metall keine Zinsen abwirft. Der Wert des Edelmetalls ist zudem vom Dollarpreis abhängig. Steigt der Greenback, verteuert sich Gold für Investoren außerhalb des Dollarraums. In der Folge sinkt die Nachfrage und somit der Goldpreis.

## Auswege möglich

Auch wenn der Trend bei den meisten Rohstoffen auf lange Sicht nach oben zeigt, bereiten vielen Investoren diese sich abwechselnden Preiszyklen Kopfschmerzen. Auch hier bieten regelbasierte Investmentansätze Auswege. Entsprechende Fondskonzepte bieten die Möglichkeit, Rohstoffinvestments flexibel an die jeweiligen Preiszyklen anzupassen: von 100-prozentigen Long-Positionen in freundlichen Marktphasen über eine Absicherung des Marktrisikos in schwachen Phasen bis hin zum Verzicht auf Rohstoffpositionen bei einem anhaltenden Abwärtstrend an den Märkten. Ein Beispiel hierfür ist der LBBW RS Flex.

Quintessenz – Mit regelbasierten Ansätzen können Anleger die Fallstricke bei Rohstoffinvestments umgehen. Dies schont in volatilen Märkten nicht nur das Depot, sondern auch die Nerven. Und die Investoren können sich voll und ganz auf die Vorteile konzentrieren, die Rohstoffinvestments für ihr Depot bieten: eine Stabilisierung des Portfolios und die Aussicht auf langfristig positive Renditebeiträge.