

LB Lux Veranstaltungsreihe „Auf ein Wort“ – Rohstoffe“

# Lebendvieh reagiert anders als Rohöl

Rohstoff-Experte erklärt Risiken und Rendite-Chance – Neue Studie verblüfft

VON CORDELIA CHATON

Sojabohnen, Öl und immer wieder Gold: Je länger die Euro-Krise dauert, desto mehr denken Anleger über Alternativen nach. Gern kommen Rohstoffe ins Spiel. Aber die unterliegen ganz anderen Regeln als Aktien oder Anleihen – und reagieren nicht alle gleich auf Risiken wie Inflation, Dollarkurs oder Entwicklungen in den Schwellenländern, wie Experte Peter Oertmann mit einer bislang unveröffentlichten, neuen Studie eindrucksvoll bewies.

Wer über Rohstoffe redet, redet über eine breite Palette: Von Orangensaft über Magerschweine und Lebendrind bis hin zu Zucker, Platin, Gold und Baumwolle reicht die Spannweite. Da die Aktien schon länger am Boden liegen, Gold viel zu teuer ist und der Euro unsicher, fragen sich viele Anleger – vor allem auch institutionelle –, ob Rohstoffe nicht eine interessante Alternative sind.

Darauf hat Peter Oertmann eine intelligente Antwort. Oertmann ist geschäftsführender Partner, Mitgründer und CEO der Vescore Solutions AG, die in München und der Schweiz beheimatet ist. Der Deutsche lehrt auch an der Universität Basel und der Technischen Universität München und hat sich als Autor einen Namen gemacht. Noch dazu ist er Mitglied der Schweizerischen Gesellschaft für Finanzmarktforschung, Mitglied des Forschungskomitees Inquire Europe sowie Vorsitzender des Münchner Finanzforums. Von so einem kann man also einen klugen Vortrag erwarten. Und Oertmann enttäuschte die rund 50 Zuhörer nicht, die gestern zum zweiten Termin der Reihe „Auf ein Wort...“ in die LB Lux auf den Kirchberg gekommen waren. Eines vorweg: Alle gingen schlauer weg, als sie gekommen waren. Und Andreas Hettinger, Geschäftsführer der LBLux, einer Tochter Bay-



Guy Schmit, Geschäftsführer der BayernInvest, Peter Oertmann, geschäftsführender Partner von Vescore, und Andreas Hettinger, Leiter des Private Banking und Wealth Management der LB Lux, freuen sich über zahlreiche Zuhörer auf der Veranstaltung über ökonomische Risiken von Rohstoffanlagen. (FOTO: ANOUEK ANTHONY)

ern LB, sowie Guy Schmit, verantwortlich für deren Investmentfond-Tochter, konnten ihren Anspruch erfüllen, weit mehr als eine Verkaufsveranstaltung zu bieten.

„Eines ist sicher: Rohstoffe reagieren ganz anders als Finanzprodukte“, stellte Oertmann fest. Er, dessen Unternehmen selbst 5,4 Milliarden Euro managed, hält sie dennoch für eine „spannende Investition“. Weil Rohstoffe aber hohe Risiken beinhalten, könnten sie bestenfalls eine Komponente des Portfolios sein.

„Da sich kaum einer einen Wald oder einen Tank voll Öl hinstellen will, ist es üblich, Rohstoffe über Terminbörsen zu handeln. Denn als Aktien reagieren sie genau wie andere Aktien auch“, stellte der Experte klar. Bei diesen Terminkontrakten, auch Futures genannt, wird

eine bestimmte Menge zu einem heute vereinbarten Preis zu einem heute festgelegten Zeitpunkt in der Zukunft gekauft (long position) oder verkauft (short position). So kann Luxair beispielsweise eine bestimmte Kerosinmenge zu einem Festpreis in drei Monaten kaufen.

„Der Dreh- und Angelpunkt bei Rohstoffen ist aber der convenience yield, also die Frage, soll ich es halten oder nicht? Welchen Nutzen hat die Verfügbarkeit?“, erklärt Oertmann. Bei knappen, lagerbaren Rohstoffen sei eine fallende Fristenstruktur, die Backwardation, üblich. Bei ihr sinkt der erzielbare Preis mit der Laufzeit. Das trifft beispielsweise auf Industriemetalle und Energieträger zu.

Das Gegenstück dazu ist eine steigende Fristenstruktur bei geringem Nutzen der Verfügbarkeit, ty-

pischerweise bei schwer lagerbaren regenerierbaren Rohstoffen, heißt Cotango. Dort steigt der Preis mit der längeren Laufzeit.

„Anleger müssen wissen, wie ihr Rohstoff reagiert, denn das Ziel ist ja nicht die Einlösung, sondern die Überführung des Vertrages in einen weiteren Vertrag, ein rollierendes System also“, erklärte Oertmann. Deshalb spricht er auch von einer Rollrendite. Die ist bei der Backwardation positiv und bei Cotango negativ.

Das sind aber längst nicht die einzigen Einflüsse. Auch Knappheit, Wetter, Konjunktur oder technischer Fortschritt wirken auf die Preise von Rohstoff-Futures. Gerade diese Risiken hat Vescore in einer neuen Studie untersucht. „Wir haben aber nicht alle Rohstoffe genommen, sondern Segmente betrachtet: Getreide, Lebendvieh, Exoten wie Baumwolle und Zucker, Metalle und Energieträger“, sagt Oertmann, dem man das geübte freie Reden anmerkt.

## „Einzelne Rohstoff-Futures zu kaufen ist Zockerei“

Dann geht ein Raunen durch die Zuhörer: Aus einer Grafik wird klar, wie gering die Rendite und wie hoch die Risiken bei Rohstoffen sind (siehe Grafik). So erzielt Kaffee 0,7 Prozent Rendite pro Jahr, aber die Schankungen liegen bei über einem Drittel. Rohöl, mit 8,32 Prozent Rendite immer noch führend, verzeichnet immerhin Schwankungen von 28,24 Prozent in der Sicherheit des Resultats.

„Die Volatilität ist bei Rohstoffen sehr hoch. Zum Vergleich: Bei Aktien liegt sie bei 16 bis 20 Prozent, bei Anleihen in der Heimatwährung bei vier bis neun Prozent“, stellt Oertmann klar. „Einzelne Rohstoff-Futures zu kaufen, ist Zockerei. Das Risiko ist im Vergleich zur Rendite viel zu hoch.“ Das war die kalte Dusche für Gold-Flüchter.

Dann stellt Oertmann die Studie vor, die die Schwankungen von Rohstoffen aufgrund von Faktoren

Knappheit, Wetter, Konjunktur oder technischer Fortschritt untersucht. Sie fällt je nach Rohstoff sehr unterschiedlich aus. Steigt beispielsweise der globale Aktienmarkt um zehn Prozent, steigt auch die Kupfer-Rendite – aber nur um 6,8 Prozent. Auf den Mager-schwein- oder Lebendrind-Markt hat der Aktienindex jedoch fast keinen Einfluss. Auch für Energieträger wie Erdgas oder Heizöl ist der Aktienmarkt fast unbedeutend.

Der US-Dollar hingegen hat einen Einfluss auf den Fleischmarkt. Steigt er um zehn Prozent, steigt der Preis für Lebendrind um zwei Prozent. Bei allen anderen Rohstoffen hat ein höherer Dollarkurs einen negativen Effekt. So würde der Heizölpreis um knapp neun Prozent sinken und der von Mais sogar um elf Prozent, wenn der Dollar anziehen würde. Damit ist klar: Lebendvieh reagiert anders als Rohöl.

Auch die Inflation beeinflusst die Rohstoffpreise. Wenn sie zunimmt, steigt auch der Wert der meisten Rohstoffe. „Damit sind Rohstoffe in einem Portfolio als Inflations-Schutz schwierig“, beweist Oertmann. Immerhin: „Für Anleger ergeben sich daraus Möglichkeiten einer gestreuten Anlegerstrategie, denn sie diversifizieren das Aktienrisiko.“ Sie beinhalten auch eine Bindung an Schwellenländer, vor allem im Metallbereich.

Die Lehre aus dem akademischen Vortrag: Rohstoff ist nicht gleich Rohstoff. Fast alle reagieren negativ auf einen höheren Dollarkurs. Und fast alle sind ziemlich stark von der Konjunktur abhängig, vor allem Metalle, Energieträger und Kaffee, Baumwolle und Soja ziehen mit den Aktienmärkten an. Schwellenländer treiben die Rendite voran. Der Inflationsschutz durch Rohstoffe ist begrenzt. Und einige Rohstoffe wie Lebendvieh, Zucker und Erdgas lassen sich nur eingeschränkt durch das Modell erklären. Daraus resultiert: Wer in Rohstoffe investiert, sollte breit streuen.

Einen möglichen Einfluss von Spekulanten auf die Preise hält der Experte für beschränkt. Interessant ist die derzeitige Diskussion ethischer Fragen. Oertmann hat durchaus institutionelle Kunden, die von ihm den Ausschluss bestimmter Rohstoffe verlangen. „Aber zu sagen: Wir kaufen Getreidefutures. Das treibt die Preis und dann hungern die Menschen in Afrika, ist etwas sehr vereinfacht“, glaubt Oertmann. „Der Einfluss der Finanzinstitute auf die Preise ist ziemlich gering. Futures sind letztlich ein Absicherungsgeschäft.“

Dass er etwas davon versteht, wird klar, wenn er die Leistungsbilanz der „CYD alpha Commodities“ seines Unternehmens vorlegt: Acht Prozent in den ersten drei Jahren ab 2006, dann ein Prozent und seither knapp sieben Prozent. Und dennoch: „Über Aktien und Renten weiß man fast alles. Über Rohstoffe nicht viel. Das wird erst seit fünf Jahren erforscht und ist noch Neuland“, sagt der Volkswirtschaftler. Für ihn ist es ein Zukunftsfeld.

## Rohstoff-Arten: niedrige Rendite versus hohes Risiko

Segment	Rohstoff	verfügbar seit	Rendite p.a.	Volatilität p.a.
Getreide	Mais	1980	2.52%	24.68%
	Sojabohnen	1980	1.89%	23.32%
	Weizen	1980	1.01%	24.50%
Lebendvieh	Lebendrind	1980	1.62%	16.23%
	Magerschwein	1980	2.32%	30.88%
Exoten	Baumwolle	1980	1.01%	27.10%
	Kaffee	1980	0.70%	34.75%
	Zucker	1980	1.43%	37.33%
Metalle	Kupfer	1990	5.58%	24.32%
	Palladium	1980	3.61%	31.10%
	Platin	1980	2.63%	22.27%
	Aluminium	2003	5.53%	19.92%
	Silber	1980	0.52%	28.60%
	Gold	1980	3.62%	16.53%
Energieträger	Brent Rohöl	1989	8.32%	28.24%
	Heizöl	1980	3.93%	29.48%
	Erdgas	1991	3.34%	54.09%

Quelle: © Copyright 2011 by Vescore | Grafik: Michèle Winandy