

Erfolgreiche Rendite-Ernte

Kursverluste wegen Termingeschäften: **Indizes der zweiten Generation** sollen das künftig verhindern. **VON DAVID COSTA***

Fragen Sie Warren Buffett nach einem Anlagetipp, so wie dies jemand kürzlich am «2008 Berkshire Hathaway Meeting» tat, kann die Antwort mitunter überraschen: «Ich würde all meine Investitionen in Low-Cost-Indexfonds tätigen, die dem S&P 500 folgen wie beispielsweise der Index Fond Vanguard 500 – und würde mich dann zurück an die Arbeit begeben.» Das Prinzip, dass die meisten Investoren mit Index-Investitionen höchstwahrscheinlich höhere Gewinne erzielen würden, stimmt zwar, jedoch ist der S&P 500 nicht die beste Wahl. Eine bessere Performance als die Mehrheit der Aktienindizes zeigen beispielsweise Rohstoffindizes der zweiten Generation, wie der UBS Bloomberg CMCI Index – dazu später mehr.

Was also tun? Bereits 1996 besagte eine akademische Studie (Gruber), dass der Durchschnitt aller Anlagefonds den Index als Benchmark jährlich mit rund fünf Basispunkten, also rund 0,05 Prozentpunkten, verfehlt. Aktuellere Studien belegen, dass sich erfolgreiches und vor allem aktives Stock Picking positiv auf eine Outperformance gegenüber dem S&P 500 auswirken kann. Doch in den meisten Fällen finden die professionellen Fondsmanager kaum noch unterbewertete Firmen – der Ratschlag Buffetts verpufft ins Leere. Private und institutionelle Investoren verlassen sich oft auf die gleichen Quellen: Webseiten, verfügbare Analysen und so wei-

ter – und folglich begehen alle dieselben Fehler. Eine detaillierte Aktien-Recherche ist aufwendig – die Performance in der Vergangenheit darf nicht eins zu eins in die Zukunft projiziert werden. Die Märkte haben sich in den 40 Jahren gewandelt, bestimmt hätte auch Buffett Mühe, seine eindrückliche Performance zu beweisen.

Anleger überschätzen ihre Entscheidungen.

Die Mehrheit der privaten Investoren ist überzeugt, die grossartigen Erfolge von Leitfiguren wie Buffett nachahmen und den Index schlagen zu können. Dies ist jedoch in Tat und Wahrheit eine immens komplexe und schwierige Aufgabe. Vor diesem Hintergrund haben gemäss Hedge-Fund-Manager Jim Rogers Rohstoffe über Jahre hinweg nur wenig Beachtung gefunden. Ein möglicher Grund ist der, dass Aktien und Obligationen als klassische Finanzinstrumente gelten, während Rohstoffe nur als Konsumgut, nicht aber als Anlageklasse wahrgenommen wurden. Die 2005 von der Yale University veröffentlichte Studie «Facts and Fantasies about Commodity Futures» bestätigt, dass Rohstoffe über die vergangenen vier Jahrzehnte ebenso gut

Rohstoffe galten lange als Konsumgut, nicht aber als Anlageklasse.

wie Aktien und besser als Obligationen abgeschnitten haben – dies notabene bei einer tieferen Volatilität.

Einer von vielen Mythen, die Rohstoff-Futures umgeben, sagt, sie seien komplizierter handhabbar als Aktien. Doch das Gegenteil ist der Fall (siehe Interview). Das Investieren in Rohstoffe folgt dem Prinzip von Angebot und Nachfrage. Es muss keine Managementleistung analysiert werden, es existieren keine konkurrenzierenden Analysen. So gesehen, mag es einfacher sein, die zukünftige Preisentwicklung eines Rohstoffs vorherzusagen – einfacher jedenfalls, als die Zukunftsaussichten eines Unternehmens zu prognostizieren. So oder so: Spekulationen gehören immer zum Geschäft, eine exakte Voraussage ist deshalb nicht möglich.

Anleger sollten aus diesem Grund von gehebelten Produkten wie Terminkontrakten die Finger lassen: Der Hebel kann zum Totalverlust führen, anders als bei Exchange Traded Notes (ETN) oder Index-Trackern auf die zweite Generation von Rohstoff-Indizes. Doch: Was hat es mit dieser «zweiten Generation» genau auf sich?

Traditionelle Indizes der ersten Generation, wie wir sie beispielsweise als S&P GSCI (vormals Goldman Sachs Commodity

So wird das Portfolio zum Rohstoff-Depot

Name	Emittent	Symbol	Währung	Beschreibung
UBS Bloomberg CMCI Agriculture Hedged	UBS	CAGCI	CHF	Index-Tracker (ETC) auf Landwirtschaftsgüter
UBS Bloomberg CMCI Composite Hedged	UBS	CCMCI	CHF	Index-Tracker (ETC) auf Rohstoffkorb
UBS Bloomberg CMCI Gold Total Return	UBS	TGCC	USD	Index-Tracker (ETC) auf Gold
UBS Bloomberg CMCI Industrial Metals Hedged	UBS	CIMCI	CHF	Index-Tracker (ETC) auf Industriemetalle
RICI Enhanced Agricultural Index	ABN Amro	RIACH	CHF*	Index-Tracker auf Landwirtschaftsgüter
RICI Enhanced Index	ABN Amro	RIGCH	CHF*	Index-Tracker auf Rohstoffkorb

alle Produkte ohne Verfall (Open End) *mit Quanto-Währungsschutz

Quelle: www.papofich



BILD: FL ONLINE / MONTAGE AS

Gefragte Bohnen Trotz Rekordernote gehört Kaffee derzeit zu den gefragten Rohstoffen.

Indices) oder als Dow Jones AIG Commodity Index kennen, können zwar profitabel sein – gleichzeitig aber auch sehr ineffizient. Beim Anlegen in Rohstoffe wird in aller Regel nicht in den Basiswert selbst, sondern in sogenannte Terminkontrakte investiert.

Dabei beziehen sich diese Indizes der ersten Generation normalerweise auf den liquidensten Monat als Verfall. Und um die materielle Lieferung des entsprechenden Rohstoffes zu verhindern, muss der Kontrakt – nicht nur des fehlenden Lagerplatzes wegen – erneuert («gerollt») werden, bevor dieser ausläuft und fällig wird. Ist der Preis für den Rohstoff in der Zukunft höher als in der Gegenwart (Contango) führt dies zu Rollverlusten, da der gleiche Basiswert praktisch teurer eingekauft werden muss. Bei landwirtschaftlichen Rohstoffen ist diese Situation mehr oder weniger typisch.

Heutzutage sind Rohstoffe in aller Munde. Doch handelt es sich dabei um einen neuen Hype? Oder sind Rohstoffe auch über einen längeren Zeitraum eine attraktive Anlageidee? Um diese Frage beantworten zu können, lohnt sich ein näherer Blick auf dem UBS Bloomberg CMCI, der die Erträge der vergangenen zehn Jahre ausweist. In der simulierten Periode von Ende Juli 1998 bis Ende Februar 2008 hätte dieser Index dem Anleger jährlich rund 20,2 Prozent Performance erwirtschaftet – oder gut 480 Prozent über die gesamte betrachtete Zeitspanne von knapp zehn Jahren.

Diese stolze Zahl entspricht beinahe der doppelten Performance gegenüber dem Zweitgenerationen-Index des S&P GSCI oder dem breiter gefächerten Rogers Total Return Index. Hätte der Anleger – wie von Buffett in der einleitenden Episode beschrieben – in den Vanguard 500 Index Fund investiert, wäre die Performance sogar durchschnittlich nur bei enttäuschenden 3,4 Prozent pro Jahr gelegen. Selbst mit einer

eingleisigen Strategie – mit Blick aufs Gold – lässt sich das Ergebnis sehen: Der UBS Bloomberg CMCI Gold Total Return Sub-Index hat über den erwähnten Zeitraum eine jährliche Performance von knapp 13 Prozent oder gut 240 Prozent erzielt.

Doch was nützt der Blick zurück? Wie können Anleger in Zukunft profitieren? Zu empfehlen sind nicht-gehebelte Tracker-Zertifikate, die an der Derivatbörse Scoach gehandelt werden. Nebst dem UBS Bloomberg CMCI Index mit 28 Rohstoffen (Kürzel CCMCI;

Performance 2008 bis dato rund 50 Prozent mit rund 30 Prozent ohne Währungsschutz) sind einige Produkte auf Subindizes erhältlich, wie beispielsweise auf Industriemetalle (CIMCI, knapp sechs Prozent Performance seit Anfang Jahr) oder Landwirtschaftsgüter (CAGCI, knapp 20 Prozent im vergangenen Monat). ■

* Professor David Costa forscht in den Bereichen Investment Management, Rohstoffe sowie Banking und Management am Robert Kennedy College, einem Partner-College der University of Wales.

Interview

Rohstoffe: Einfacher als Aktien

In welche Rohstoffe sind Sie selbst investiert?

David Costa: Nebst einem diversifizierten Rohstoffindex sind es Gold, Öl, Baumwolle und Zucker – ebenfalls über Indexlösungen.

Und wo sehen Sie das grösste Potenzial?

Der Rohstoffbereich hält einige interessante Anlagemöglichkeiten bereit. So lohnt sich ein Blick auf diejenigen Werte, die bisher noch keine Rally hinter sich haben – wie beispielsweise Baumwolle. Attraktiv sind auch Industriemetalle und – mit Blick auf eine Inflation – natürlich «die Klassiker», Gold und Silber.

In Rohstoffe wird meist nicht direkt, sondern über Termingeschäfte investiert. Entsprechend haben Investoren die Begriffe «Contango» und «Backwardation» kennengelernt – und mussten nicht selten Rollverluste hinnehmen. Sie auch?

Ja, vor einigen Jahren investierte ich über ein Index-Produkt der ersten Generation in Lebewild – und trotz steigenden Preisen erzielte meine Anlage über zehn Jahre eine durchschnittliche Performance von -2,49 Prozent. Das ist für einen Anleger nicht einfach zu verstehen: Steigende Kurse im Basiswert sollten eigentlich auch zu einem steigenden Index führen.

Könnte Ihnen Ihr Bankberater diesen Mechanismus erläutern?

Nein. Den wenigsten Bankberatern war dieser Effekt bekannt. Eine andere Fehlinterpretation ist jene, dass Subindizes, die bereits eine Negativrendite aufweisen, zu einer Gegenbe-



David Costa ist Professor am Robert Kennedy College Zürich

wegung ausholen werden. Aufgrund der in einigen Märkten dominierenden Contango-Situation ist das aber beinahe ein Ding der Unmöglichkeit; vielmehr besteht das Risiko, in ein Fass ohne Boden zu investieren.

Sie behaupten, es sei einfacher, in Rohstoffe zu investieren als in Aktien. Warum?

Bei Rohstoffen beeinflussen hauptsächlich Angebot und Nachfrage den Preis. Entsteht

ein Ungleichgewicht, sehen wir Preisveränderungen ...

... ein Mechanismus, der ja gerade beim Öl derzeit in Frage gestellt wird.

Einverstanden. Doch allen Diskussionen über Spekulationen zum Trotz liegen auch hier primär die Faktoren Angebot und Nachfrage zugrunde. Die Preisbildung ist doch immer noch leichter nachzuvollziehen, als bei einem Internet-Unternehmen ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von 103 zu erklären. Spekulanten gibt es in jedem Markt – das ist kein rohstoffspezifisches Phänomen.

Trotz Potenzial der Rohstoff-Basiswerte sprechen Sie sich gegen den Einsatz von Hebelprodukten aus.

Hebelprodukte sind der Hauptgrund für die derzeitige Finanzkrise. Anleger sind oft zu gierig – dabei kann sich doch beispielsweise bei Futures-Kontrakten die gesamte Marge innert eines Tages oder sogar einer Stunde in Nichts auflösen. Der Denkansatz und diese Gier sind falsch: Wer in Rohstoffe anlegt, sollte einen längeren Zeithorizont und eine Value-orientierte Strategie verfolgen. (vst)