

# Richtig auf Rohstoffe setzen

Was könnte für Sie als Anleger im neuen Jahr prominent auf Ihrer Wunschliste stehen? Natürlich die Hoffnung auf ein Marktumfeld, das den Aktien ähnlich attraktive Renditen beschert wie das Jahr 2005. Käme dazu noch eine Minderung des Risikos im Portfolio, so wäre die beste aller Welten – frei nach Voltaire – gegeben. Tatsächlich ist die Jagd auf Rendite zwar ein lohnendes Ziel, die Risikostreuung ist jedoch im Auge zu behalten. Vor ein paar Jahren noch liess sich eine vernünftige Diversifikation von Aktien durch Investition in verschiedene Regionen, typischerweise den USA, Europa und Japan, erzielen. Heute bewegen sich die Börsen jedoch zu sehr im Gleichtakt. Deshalb sind Anleger gut beraten, alternative Anlagen wie Rohstoffe, Hedge Funds, Private Equity und Immobilien zu halten. Die genannten Anlageklassen kombinieren attraktive Renditechancen mit guter Risikostreuung.



Von Dr. Peter Labhart  
Head Alternative Investments  
Bank Sarasin & Cie AG, Basel

Anlagen in Rohstoffe (Commodities) haben im vergangenen Jahr für Schlagzeilen gesorgt. An erster Stelle war da natürlich das Erdöl; doch waren auch Metalle wie Stahl, Kupfer und Zink sehr gefragt. Experten deuten die enorme Zunahme der Nachfrage nach Rohstoffen in den letzten beiden Jahren als Auftakt eines Superzyklus, der bis 2014 anhalten könnte. Ein wichtiger Treiber ist das immense Wachstum in China und Indien. Kurzfristig war mit Spekulation auf diese Rohstoffe viel Geld zu verdienen, allerdings mit einem entsprechend hohen Risiko. Wer jedoch den Rohstoffmarkt und die verschiedenen Rohstoffe in den Sektoren Energie, Metalle und Agrar langfristig und genau analysiert, kann ihm weit mehr abgewinnen. Egal ob Öl, Gold, Baumwolle, Schweinebäuche oder Zucker, richtig eingesetzt bieten Commodities wichtige Vorteile:

- **Attraktives Risiko-/Rendite-Profil:** Richtig eingesetzt sind Risiko und Rendite mit denjenigen von Aktien vergleichbar. Es gibt zudem keinen richtigen oder falschen Investitionszeitpunkt in Rohstoffe. Deren Preisschwankungen verheissen stets Performance, wenn die Anlagestrategie darauf ausgelegt ist.
- **Risikostreuung:** Die Korrelation mit Anleihen ist extrem gering, diejenige mit Aktien ebenso und darüber hinaus sogar leicht negativ.
- **Schutz vor Inflation:** Als Besonderheit zeigen Rohstoffe als Vermögensklasse auch im Umfeld steigender Inflation eine positive Entwicklung, eignen sich also zur Absicherung von Inflationsrisiken.

Weshalb sind denn nun Rohstoffe bisher in den meisten Portfolios kaum zu finden, wo doch ihre Vorteile so offensichtlich sind? Dies hängt mit der Komplexität zusammen, richtig in Rohstoffe zu investieren. Drei Faktoren erschweren Investitionen in Rohstoffe:

## Erschwerter Zugang

Eine Direktinvestition in Rohstoffmärkte erfordert physischen Zugang und Lagerhaltung. Daher kommen praktisch nur Rohwaren-Termingeschäfte (Futures) in Frage. Futures wiederum haben ihre eigenen Risiken, müssen rechtzeitig erneuert oder «glattgestellt» werden, um eine physische Lieferung von Rohstoffen zu verhindern.

## Hohe Preisschwankungen

Rohstoff-Futures sind starken Preisschwankungen unterworfen. Ebenso tückisch ist das Setzen auf einen langfristigen Trend. Über einen längeren Zeitabschnitt betrachtet, wird deutlich,

dass der Preis von Rohstoffen stets zum Mittelwert zurückkehrt. Die klassische Buy-and-Hold-Strategie funktioniert bei Rohstoffen daher nicht. Preisprognosen sind deshalb besonders schwierig. Für alle Rohstoffe gilt, dass nicht nur die weltweiten Vorkommen eine Rolle spielen, sondern auch die Gewinnungs- und Produktionskapazitäten. Nur mit einer ausgeklügelten Tradingstrategie können langfristig attraktive Renditen mit Rohstoff-Futures realisiert werden. Aufgrund des Aufwands bleibt eine solche Strategie grossen Portfolios und speziellen Anlageprodukten vorbehalten.

## Komplexe Portfoliobildung

Damit die Beimischung von Rohstoffen zu einem Portfolio aus Aktien und Anleihen den besten Effekt hat, gilt es – entgegen der unerschöpflichen Zusammensetzung bei Aktienportfolios –, mit einer möglichst geringen Zahl eine möglichst gute Risikostreuung innerhalb des Rohstoffportfolios zu erreichen. Zwar reicht das Spektrum an Rohstoffen von Orangensaft bis zu Uran, doch zeigen unsere Analysen, dass die Auswahl entscheidend ist, um ein gutes Risiko-/Rendite-Verhalten zu erreichen.

Um die Vorteile von Rohstoffen zu nutzen, sind geeignete Anlageprodukte notwendig. Ein Schritt in diese Richtung sind Fonds und Zertifikate, welche auf den etablierten Indizes von Goldman Sachs, Reuters/Jefferies CRB oder Dow Jones AIG beruhen. Der Anleger sollte jedoch stets den Unterschied zwischen einem Rohstoffindex und einem Aktienindex im Auge behalten. Während sich für den Aktienindex die Marktkapitalisierung der einzelnen Titel als natürliche Gewichtung anbietet, kann für Rohstoffe nicht

einfach auf die Kapitalisierung zurückgegriffen werden. Daher verwenden die Anbieter von Rohstoffindizes verschiedene Philosophien, um den Index zu berechnen, sei es basierend auf den geschätzten Vorkommen oder auf der erwarteten Produktion. Mit anderen Worten verkörpern Rohstoffindizes bereits eine Anlagestrategie und sollten nicht als «neutral» gesehen

werden. Es empfiehlt sich, sogenannte passive Produkte auf Indizes kritisch zu betrachten, zumal aktive, intensiv getestete Anlagestrategien, wie beispielsweise diejenige des neuen Sarasin Commodity Fund (CHF), eine höhere Rendite bei geringerem Risiko in Reichweite bringen.

Die dargelegten Gründe haben aufgezeigt, dass Commodities zweifellos

in ein modernes Portfolio gehören. Die zusätzliche Risikostreuung dient jedem Anleger. Wer möchte sich nicht eine den Aktien verwandte Rendite sichern, die noch dazu recht unabhängig vom Aktienmarkt ist? Es gilt: besser heute als morgen, denn mit der richtigen Anlagestrategie ist jeder Investitionszeitpunkt gut. ■

## The best way to invest in commodities

**As an investor, what might be at the top of your wish list for the new year? Obviously, the hope that the environment for equities will produce as attractive returns as in 2005. If it were possible to reduce the portfolio's risk exposure at the same time, this would certainly create the "best of all possible worlds". Although the search for dynamic returns can be rewarding, consideration also needs to be given to risk spread. A few years ago, it was still possible to achieve reasonable diversification of securities by investing in different regions – typically the U.S., Europe and Japan. Nowadays, however, global equity markets are too synchronised with each other. The best strategy is therefore to consider alternative investments such as commodities. These combine opportunities for attractive returns with a favourable risk spread.**

Investments in commodities made the headlines last year. The main focus was on oil, of course, but metals such as steel, copper and zinc were also in big demand. Experts see the enormous increase in demand for raw materials in the last two years as the beginning of a "supercycle" that could last until 2014. The immense growth in China and India is a key driver. Speculating in these materials could have been very rewarding for investors, but also carried a proportionately high risk. But anyone prepared to devote time to in-depth, long-term research of the commodities markets and the various raw materials in the energy, metals and farming sectors stands to gain a lot more. Whether it is oil, gold, cotton, pork bellies or sugar – commodities offer significant advantages if employed correctly:

- *Attractive risk/return profile:* Used correctly, the risk and return are on a par with equities. Moreover, there is no right or wrong time to invest in commodities. Because of their constant price movements, performance will always be forthcoming if the investment strategy is configured suitably.
- *Risk spread:* The correlation with bonds is extremely low, as it is for equities (and in some cases even slightly negative).
- *Protection against inflation:* As an asset class, one of the outstanding features of commodities is that they perform well even in an environment of rising inflation and that they are therefore suitable as a hedge against inflationary risks.

So why do commodities seldom feature in most portfolios, when their advantages are so obvious? This is due to the complexity of investing in commodities in the right way, a process that is complicated by three factors:

**Inaccessibility:** Investing directly in commodities markets requires physical access to and storage of the raw materials in question. For practical purposes, the only way to invest is therefore through commodities futures. Futures in turn carry inherent

risks and have to be renewed or "closed out" to prevent physical delivery of the commodities.

**High price volatility:** Commodities futures are subject to massive price swings. Betting on long-term trends is equally precarious. When viewing commodities over a longer time frame, it is clear that their prices always revert to the mean value. So the classic "buy and hold" strategy does not work for commodities. This makes it particularly difficult to predict prices. One thing that is true for all commodities is that not only does the amount of global reserves play a role in pricing, but also the extraction and production capacities. There must be a "sophisticated" trading strategy in place to achieve attractive returns from commodities futures. Because this is such a time-consuming process, this strategy is reserved for large portfolios and specialised investment products.

**Complex portfolio construction:** To ensure that the addition of commodities to a portfolio of equities and bonds has the optimum effect, the trick is to have as few commodities as possible with the broadest possible risk diversification, in contrast to the endless variations possible for the composition of an equities portfolio. Although the spectrum of commodities is very diverse – from uranium to orange juice – our research shows that selection is vital for achieving a good risk/return profile.

Suitable investment products are needed to fully exploit the advantages of commodities. Funds and certificates based on the established commodities indexes of Goldman Sachs, Reuters/Jefferies CRB or Dow Jones AIG are a step in this direction. But investors should always bear in mind the distinction between a commodities index and a stock market index. Whereas the market capitalisation of individual shares provides a natural weighting for a stock index, it is impossible simply to use the capitalisation value for commodities. Providers of commodities indexes therefore use different philosophies to calculate the index, whether based on estimated commodities reserves or forecast production. In other words, commodities indexes already embody an investment strategy and should not be seen as "neutral". Caution needs to be exercised with products that track indexes, since actively managed, thoroughly tested investment strategies, such as the one adopted by the new Sarasin Commodity Fund (CHF), for example, promise a higher return with a lower risk exposure.

The reasons outlined show that commodities definitely belong in a modern portfolio. The additional risk spread they provide is suitable for any investor. Surely everyone would like to achieve a return that is similar to that provided by equities, but is actually totally independent of the equity market. But remember: It is best to invest now rather than later, since the correct investment strategy makes market timing immaterial.