

Rüdiger Götte

Der Wegweiser zum erfolgreichen Investment in Rohstoffe

Das 1x1 der Rohstoffe

Rüdiger Götte

**DER WEGWEISER
ZUM ERFOLGREICHEN INVESTMENT
IN ROHSTOFFE**

Das 1x1 der Rohstoffe

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Bibliographic information published by the Deutsche Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek lists this publication in the Deutsche Nationalbibliografie; detailed bibliographic data are available in the Internet at <http://dnb.d-nb.de>.

Coverbilder (von links oben nach rechts unten):

© t-fotos / PIXELIO; © S. Hainz / PIXELIO; © Boscolo / PIXELIO; © wrw / PIXELIO

Dieser Titel ist als Printversion im Buchhandel
oder direkt bei *ibidem* (www.ibidem-verlag.de) zu beziehen unter der

ISBN 978-3-89821-949-5.

∞

ISBN-13: 978-3-8382-5949-9

© *ibidem*-Verlag
Stuttgart 2012

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und elektronische Speicherformen sowie die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in or introduced into a retrieval system, or transmitted, in any form, or by any means (electronical, mechanical, photocopying, recording or otherwise) without the prior written permission of the publisher. Any person who does any unauthorized act in relation to this publication may be liable to criminal prosecution and civil claims for damages.

Vorwort

Jeder, der sich ernsthaft mit der Börse beschäftigt, wird sich früher oder später fragen, in welche Anlageklassen er am besten investieren sollte. Viele Anleger haben schon vom Zauberwort Diversifikation des Vermögens gehört. Es suggeriert Erfolg an der Börse. Viele Anleger investieren ihr Kapital in Aktien, Anleihen und Immobilien, vielleicht noch in Devisen. Sie blenden eine ganze Anlageklasse aus, nämlich Rohstoffe. Diese Anlageklasse hat sich langfristig recht gut entwickelt. Einem Investment in Rohstoffe stehen jedoch viele Vorurteile gegenüber und das, obwohl man als Konsument ständig mit Rohstoffen in Berührung kommt. Sie begegnen uns im Supermarkt oder im Auto. Rohstoffe sind also allgegenwärtig. Dennoch haben Rohstoffanlagen einen schlechten Ruf. Oft sind tragische Geschichten von Investoren zu hören, die ihre letzte Habe bei Rohstoffspekulationen verloren haben, und nun der Verwandtschaft auf der Tasche liegen. So werden Rohstoffinvestments als riskant, komplex und geradezu gefährlich angesehen. Allen Bedenkenträgern sei ein Ausspruch Gustave Flaubert entgegengehalten: *„Vorurteile sind die Hühneraugen des Geistes.“*

Intelligente Investoren lassen nämlich einen der größten Märkte der Welt nicht außer Acht. Das jährliche Handelsvolumen der 35 am aktivsten gehandelten Rohstoffe, deren Preise täglich in New York, Chicago usw. ermittelt werden, liegt bei ca. 2,2 Billionen US-Dollar. Damit ist das an den Rohstoffbörsen gehandelte Geldvolumen um ein Vielfaches höher als das an allen Aktienmärkten der USA zusammen.

Zudem waren die Rohstoffmärkte der letzten Jahre durch außergewöhnliche Kursbewegungen gekennzeichnet. Auf den Rohstoffmärkten werden schneller Gewinne und Verluste gemacht als auf anderen Märkten. Trotz des riesigen Potenzials, das die Rohstoffmärkte bieten, erzielen nur die wenigsten Anleger gute Ergebnisse. Denn die meisten wagen den Sprung in das kalte Wasser der Rohstoffmärkte, ohne die nötigen Kenntnisse zu haben. Dabei haben die Rohstoffmärkte ganz andere Spielregeln als die Aktien- und Anleihenmärkte. Wenn Rohstoffe für Sie Neuland sind, dann müssen sie zunächst

Ihre Hausaufgaben machen. Sie müssen lernen, wie die Rohstoffmärkte ticken.

Mit diesem Buch möchte ich zeigen, wie Sie von Rohstoffmärkten profitieren können. Daran ist nichts Geheimnisvolles. Schließlich fallen die Preise bei Rohstoffen nicht aus dem Himmel, sondern ergeben sich aus den grundlegenden ökonomischen Prinzipien von Angebot und Nachfrage. Es gilt: Wenn das Angebot und die Vorräte reichlich sind, dann sind die Rohstoffpreise niedrig. Und wenn die Vorräte zur Neige gehen und die Nachfrage steigt, werden auch die Preise steigen. Seien Sie also auch der Anlage in Rohstoffe gegenüber offen!

Für die freundliche Unterstützung bei dieser Arbeit möchte ich Diplom-Ingenieur Hans-Jürgen Götte danken.

In diesem Buch wurden teilweise Bezeichnungen verwendet, die eingetragene Warenzeichen sind; diese unterliegen als solche den gesetzlichen Bestimmungen. Sämtliche Daten, Formeln und Ausführungen in dem vorliegenden Buch wurden mit größter Sorgfalt recherchiert und zusammengestellt. Dennoch können weder Verlag noch Autor sich für deren Richtigkeit verbürgen; jegliche Haftung seitens Verlag oder Autor für die Richtigkeit der in diesem Buch gemachten Angaben ist daher ausgeschlossen.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	1
2. Warum ein Investment in Rohstoffe?	5
2.1 Rohstoffe aus Sicht des Anlegers	19
3. Rohstoffhandel ist Futurehandel	29
3.1 Die Sprache des Futurehandels – Grundkenntnisse	30
3.2. Die Sprache des Futurehandels – Kenntnisse für Fortgeschrittene	39
3.3. Rollen eines Futures	62
4. Werden Sie fit für den Rohstoffmarkt	73
4.1. <i>Behavioral Finance</i>	74
4.2. Analyse von Rohstoffen	80
4.2.1. Fundamentalanalyse	80
4.2.1.1. <i>Die Nachfrageseite</i>	81
4.2.1.2. <i>Die Angebotsseite</i>	83
4.2.2. Charttechnik	95
4.3. Rohstoffarten	103
4.3.1. Energieträger	107
4.3.1.1. <i>Rohöl</i>	107
4.3.1.2. <i>Unverbleites Benzin (engl. Unleaded Gasoline)</i>	112
4.3.1.3. <i>Heizöl (engl. Heating Oil)</i>	113
4.3.1.4. <i>Erdgas (engl. Natural Gas)</i>	115
4.3.2. Industriemetalle	117
4.3.2.1. <i>Aluminium</i>	120
4.3.2.2. <i>Blei (engl. Lead)</i>	122

4.3.2.3.	<i>Kupfer (engl. Copper)</i>	124
4.3.2.4.	<i>Nickel (engl. Nickel)</i>	127
4.3.2.5.	<i>Zink (engl. Zinc)</i>	128
4.3.2.6.	<i>Zinn (engl. Tin)</i>	130
4.3.3.	Edelmetalle	131
4.3.3.1.	<i>Gold (engl. Gold)</i>	132
4.3.3.2.	<i>Silber (engl. Silver)</i>	135
4.3.3.3.	<i>Platin (engl. Platinum)</i>	139
4.3.3.4.	<i>Palladium</i>	141
4.3.4.	Landwirtschaftliche Produkte	144
4.3.4.1.	<i>Getreide und Sonstiges</i>	149
4.3.4.2.	<i>Genussmittel</i>	158
4.3.4.2.1.	<i>Kaffee (engl. Coffee)</i>	158
4.3.4.2.2.	<i>Kakao (engl. Cocoa)</i>	161
4.3.4.2.3.	<i>Zucker (engl. Sugar)</i>	163
4.3.4.3.	<i>Viehwirtschaft</i>	165
4.3.4.3.1.	<i>Lebendrind (engl. live cattle)</i>	166
4.3.4.3.2.	<i>Magerschwein (engl. lean hogs)</i>	169
4.4.	Rohstoffindices	172
5.	Von der Entwicklung der Rohstoffmärkte profitieren – Anlagemöglichkeiten	191
5.1.	Ein Deja Vu?	193
5.2.	Zertifikate und Hebelprodukte – Investitionen nach Maß	196
5.2.1.	Zertifikate und Hebelprodukte – Grundkenntnisse	196
5.2.2.	Tücken der Rohstoffzertifikate	202
5.2.3.	Rohstoffzertifikate im Detail	209
5.2.3.1.	<i>Garantie-Zertifikate – Anlegen mit Vollkaskoprinzip</i>	211

5.2.3.2. <i>Renditeoptimiert</i>	214
5.2.3.2.1. <i>Express-Zertifikate</i>	214
5.2.3.2.2. <i>Bonus-Zertifikate – Rendite optimieren und Risiken senken</i>	217
5.2.3.2.3. <i>Discount-Zertifikate – Rohstoffe mit Rabatt</i>	222
5.2.3.2.4. <i>Airbag-Zertifikate – abgedeckt Chancen wahrnehmen</i>	227
5.2.3.2.5. <i>Highflyer-Zertifikate – Wertentwicklung festhalten</i>	229
5.2.3.2.6. <i>Rainbow-Zertifikate – am Ende wird alles gut</i>	231
5.2.3.2.7. <i>Twin-Win-Zertifikate – Hauptsache, der Markt bewegt sich</i>	233
5.2.3.2.8. <i>Sprint-Zertifikate – überproportionale Gewinne bei moderaten Kursteigerungen</i>	235
5.2.3.2.9. <i>Outperformance-Zertifikate – Erhöhte Gewinne, soweit die Rohstoffbörsen tragen</i>	239
5.2.3.3. <i>Indexinvestments</i>	242
5.2.3.3.1. <i>Index-Zertifikate – den Index erwerben</i>	242
5.2.3.3.2. <i>Exchange Traded Funds (ETF)</i>	245
5.2.3.3.3. <i>Exchange Traded Commodities (ETC)</i>	249
5.2.3.3.4. <i>Basket- oder Strategie-Zertifikate – Outperformance mit System</i>	253
5.2.3.4. <i>Spekulation oder Hebelprodukte – Sind Sie bereit?</i>	257
5.2.3.4.1. <i>Optionsscheine – spannend und vielseitig</i>	258
5.2.3.4.2. <i>Knock-Out-Produkte – mit maximalem Hebel ins Glück oder Verderben</i>	269
5.2.3.5. <i>Auswahl eines Derivates – In wenigen Schritten zum passenden Zertifikat</i>	276
5.3. <i>Direktinvestment</i>	280
5.4. <i>Rohstoffaktien</i>	281

5.5. Epilog	292
6. Literaturverzeichnis	303
7. Stichwortverzeichnis	307

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Zusammenhang zwischen <i>Initial Margin</i> , <i>Variation Margin</i> , <i>Margin Call</i> und <i>Maintenance Margin</i>	47
Abbildung 2:	Forwardkurve von Mais in Contango, also eine steigende Kurve	55
Abbildung 3:	Forwardkurve von Brent-Rohöl in Backwardation, also eine fallende Kurve	56
Abbildung 4:	Kupfer-Future (Quelle: Handelsblatt 14. Juni 2007)	59
Abbildung 5:	Rollen eines Futures	63
Abbildung 6:	Preisterminkurve von Rohöl	68
Abbildung 7:	Regelkreislauf der Rohstoffe	83
Abbildung 8:	Trendkanäle	97
Abbildung 9:	Unterstützungs- und Widerstandszonen	98
Abbildung 10:	Kopf-Schulter-Formation	99
Abbildung 11:	Doppelboden	100
Abbildung 12:	Rechteckformation	100
Abbildung 13:	Chance/Risiko-Profil eines Garantie-Zertifikates bei Fälligkeit	212
Abbildung 14:	Chance/Risiko-Profil eines Bonus-Zertifikates mit einer Barriere von 80 bei Fälligkeit	219
Abbildung 15:	Chance/Risiko-Profil eines Discount-Zertifikates bei Fälligkeit	222
Abbildung 16:	Chance/Risiko-Profil eines Airbag-Zertifikates bei Fälligkeit	228
Abbildung 17:	Chance/Risiko-Profil eines Sprint-Zertifikates bei Fälligkeit	236
Abbildung 18:	Chance/Risiko-Profil eines Outperformance-Zertifikates bei Fälligkeit	240
Abbildung 19:	Gewinn/Verlust eines Discount-Calls bei Fälligkeit	268
Abbildung 20:	Anlagemöglichkeiten mit Zertifikaten und Hebelprodukten nach Risikoneigung und Marterwartung	279
Abbildung 21:	WTI-Crude-Öl vs. NASDAQ	296

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Inflationsabhängigkeit verschiedener Assetklassen p. a.	24
Tabelle 2:	Kursentwicklung des Goldpreises bei Änderung des Euro/US-Dollar-Kurses	25
Tabelle 3:	Unterschiede zwischen Future- und Forwardkontrakten	34
Tabelle 4:	Unterschied zwischen Long- und Short-Positionen	41
Tabelle 5:	Investitionsstrategien	51
Tabelle 6:	Zusammenhang zwischen Futurepreis, Volumen und <i>Open Interest</i>	60
Tabelle 7:	Die wichtigsten Warenterminbörsen	105
Tabelle 8:	Abkürzungen der Quotierung	106
Tabelle 9:	Einteilung der Rohstoffe	106
Tabelle 10:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des WTI-Light-Sweet-Crude-Oil-Futures an der NYMEX	109
Tabelle 11:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Unleaded-Gasoline-Futures an der NYMEX	112
Tabelle 12:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Heating-Oil-No.-2-Futures an der NYMEX	114
Tabelle 13:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Natural-Gas-Henry-Hub-Futures an der NYMEX	116
Tabelle 14:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen von Aluminium an der LME	121
Tabelle 15:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen von Blei an der LME	123
Tabelle 16:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen der Kupfer-Futures an der NYMEX und LME	126
Tabelle 17:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Nickel-Futures an der LME	128
Tabelle 18:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Zink-Futures an der LME	130
Tabelle 19:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Zinn-Futures an der LME	130

Tabelle 20:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Gold-Futures an der COMEX	134
Tabelle 21:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Silber-Futures an der COMEX	138
Tabelle 22:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Platin-Futures an der NYMEX	140
Tabelle 23:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Palladium-Futures an der NYMEX	142
Tabelle 24:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Mais-Futures an der CBoT	150
Tabelle 25:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Sojabohnen-Futures an der CBoT	152
Tabelle 26:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Weizen-Futures an der CBoT	154
Tabelle 27:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Baumwolle-Futures an der NYBoT	156
Tabelle 28:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Kaffee-Futures an der NYBoT	159
Tabelle 29:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Kakao-Futures an der NYBoT	163
Tabelle 30:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Zucker-Futures an der NYBoT	164
Tabelle 31:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Lebendrind-Futures an der CME	167
Tabelle 32:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Mastrind-Futures an der CME	168
Tabelle 33:	Die wichtigsten Kontraktsspezifikationen des Magerschwein-Futures an der CME	170
Tabelle 34:	Übersicht über die vier wichtigsten Rohstoffindices	179
Tabelle 35:	Renditen der verschiedenen Berechnungsvarianten des <i>S&P GSCI</i> für das Jahr 2007	183
Tabelle 36:	Beispiel einiger Rohstoffe und ihrer Rollrenditen	188
Tabelle 37:	Übersicht über die verschiedenen Investmentmöglichkeiten in Rohstoffe	192
Tabelle 38:	Rohstoffdirektinvestment versus Discount-Zertifikat	223
Tabelle 39:	Gold-Call-Optionsschein	259

Tabelle 40:	Zusammenfassung der Wirkungsweise der vier Kennzahlen auf den Optionsscheinpreis	265
Tabelle 41:	Gold-Turbo-Long	270
Tabelle 42:	Vergleich Optionsschein und Knock-Out-Produkte	276
Tabelle 43:	Bedeutende Rohstoffunternehmen	290

1. Einleitung

Womit kann man ein Buch über Rohstoffe am besten eröffnen? Mit einer Anekdote, die dem Leser gleich das Wesen der Rohstoffbörsen erklärt.

In den 1960er Jahren gab es einen Pit Trader namens Miller¹, der an der *Chicago Board of Trade* mit Getreide spekulierte. Er handelte nach der Devise: „*Ein Börsenleben, bei dem nicht von Zeit zu Zeit alles auf dem Spiel steht, ist nichts wert.*“ Somit ist es nicht verwunderlich, dass unser Getreidespekulant Miller dafür bekannt war, extrem große Positionen einzugehen.

Eines Frühsommers eröffnete er eine große Getreide-Futures-Verkaufsposition auf eigene Rechnung. Eine solche Position erzielt bei fallenden Getreidepreisen Gewinne und bei steigenden Getreidepreisen Verluste. Dummerweise wurden nun kurze Zeit später die bedeutendsten Getreideanbaugebiete im Mittleren Westen der USA von einer Dürre heimgesucht, so dass das Getreide auf den Feldern verdarb und die Getreidepreise zu steigen anfangen. Somit wurde die Marktsituation für unseren Pit Trader Miller immer ungünstiger, weil seine Getreide-Futures-Verkaufsposition ins Minus lief.

Miller wusste, dass er pleite gehen würde, wenn die Situation länger anhalten würde. Um das zu verhindern, verbreitete er einige Wochen später gegen Ende der Börsensitzung das Gerücht, es würde am nächsten Morgen gegen 10.30 Uhr regnen. Natürlich schien am nächsten Morgen die Sonne, kein Wölkchen ließ sich am Himmel sehen. Doch dann, wie ein Wunder, begannen tatsächlich gegen 10.30 Uhr an die Fenster der Börse Regentropfen, die man vom Börsenparkett der Getreidebörse aus sehen konnte, zu trommeln. Denn die Getreideterminbörse befand sich im vierten Stock der amerikanischen Handelskammer und hatte hohe Fenster, die zur La Salle Street hinaus gingen. Daraufhin entwickelte sich panische Verkaufsaktivität der Trader, weil sie befürchteten, dass die hohen Getreidepreise nicht mehr anhalten

¹ Vgl. Kleinman, George: *Financial Times. Börsenpraxis Warentermingeschäfte. Rohstoffe auf den Weltmärkten erfolgreich traden*, Pearson Education Deutschland GmbH München, 2001, Seite 12 ff.

würden, da die Ernte doch nicht so verheerend ausfallen könnte. Der Getreidepreis fiel deutlich und Miller war gerettet.

Es bleibt die Frage: Verfügte unser Getreidetrader über hellseherische Fähigkeiten oder war er gar ein Regenmacher? Natürlich nicht. Wie sich später herausstellte, hatte ihm ein Freund, der Chef der städtischen Feuerwehr Chicagos, einen Gefallen getan und just an diesem Tag beschlossen, den hohen Fenstern der Börse eine gründliche Reinigung zukommen zu lassen.

Sie sehen an dieser kleinen Anekdote, dass die Rohstoffmärkte stark von Gerüchten beeinflusst werden. Darum sagen einige Experten, dass die Rohstoffbörsen ähnlich reagieren wie Waschweiber, die jedes Gerücht, sei es noch so unwahrscheinlich, in die Welt hinaustragen. Seien Sie also auf der Hut.

Somit stellt sich unweigerlich die Frage nach den Voraussetzungen, die Sie mitbringen sollten, um erfolgreich an den Rohstoffmärkten zu agieren. Wichtig sind Geduld, Mut, Disziplin und ein wenig Vorstellungskraft. Natürlich kann Ihnen dieses Buch diese Eigenschaften nicht vermitteln, dafür kann es Ihnen aber zeigen, worauf Sie bei der Anlage in Rohstoffe achten sollten. Besonders an den Rohstoffmärkten gilt: Handeln Sie stets mit Bedacht und niemals aus dem Bauch heraus.

Vielleicht sollten wir die Rohstoffmärkte einmal aus einer anderen Perspektive betrachten. Nehmen wir dazu an, sie seien ein Pokerspiel. Tatsächlich gibt es ein hohes Maß an Überschneidungen und Übereinstimmungen zwischen Poker und den Rohstoffmärkten. So muss ein Pokerspieler² bei der Analyse seines Pokerblattes in der Lage sein, schnell und präzise die Wahrscheinlichkeit zu berechnen, mit der seine Hand zu einer gewinnenden Hand werden kann. Von dieser Analyse hängt nun ab, wie viel Geld er in das Blatt investiert. An den Rohstoffmärkten sind es statt Pokerkarten wirtschaftliche, monetäre und politische Fakten, die die Kurse der einzelnen Rohstoffe bewegen. Auch diese muss der Anleger schnell und präzise analysieren, um erfolgreich zu sein. Doch bemerkenswert ist auch, wie ähnlich die psychologischen Aspekte wirken. Beim Pokern muss der Pokerspieler immer einkalkulieren, wie

² Vgl. Laute, Tobias: Keiner ist einer. x-markets. November 2006, S. 29.

seine Mitspieler auf seine Aktionen reagieren, um schon im Vorfeld eine entsprechende Strategie zu entwickeln. Genauso muss ein Rohstoffanleger abschätzen, inwieweit sich Marktinformationen (oder auch Gerüchte) bei der Masse der Anleger in Käufen oder Verkäufen niederschlagen werden und entsprechend seine Anlagestrategien ausrichten.

Spötter sagen sogar, dass, ähnlich wie das Pokern, der Rohstoffhandel ein Nullsummenspiel ist. Jeder Euro, den ein Marktteilnehmer gewinnt, geht einem anderen verloren. Einer Minderheit von Gewinnern steht damit eine Mehrheit von Verlierern gegenüber. Leider gibt es keine genauen Statistiken darüber, wie groß das Verhältnis von Verlierern zu Gewinnern im Rohstoffhandel ist. Wahrscheinlich ist es ähnlich wie beim Pokern, wo etwa 85 Prozent der Spieler auf lange Sicht Geld verlieren. Denn Glück kann sich jederzeit in Pech verwandeln. Letztendlich gewinnen im Poker und ebenso im Rohstoffhandel nur die Spieler, die besser spielen als die anderen. Dabei sollten Sie eines nicht vergessen: Die Rohstoffpreisentwicklung über zwei Jahrzehnte war durch eine stetige Konsolidierung geprägt. Erst in den letzten Jahren erlebten Rohstoffinvestments eine Renaissance, die zu kräftigen Kurszuwächsen führte. Getrieben wurde diese Entwicklung dadurch, dass immer mehr Anleger die vielen Vorteile von Rohstoffinvestments erkannten.

Mit diesem Buch möchte ich Ihnen Grundlagen vermitteln, mit denen Sie das Spiel des Rohstoffhandels einfach besser spielen und als Sieger beenden. In den nächsten Kapiteln soll die Unsicherheit bei Rohstoffinvestitionen gemindert und gleichzeitig die Chancen und Risiken von Rohstoffinvestments aufgezeigt werden. Frei nach Franz Kafka: *„Je länger man vor der Tür zögert, desto fremder und unheimlicher wird es.“* Deswegen sollten wir beginnen, die Rohstoffe näher zu beleuchten. Dabei soll der Fokus sowohl auf der Vermittlung der wichtigsten Eigenschaften als auch auf den Unterschieden zu den anderen Assetklassen, wie Aktien und Anleihen, liegen.

2. Warum ein Investment in Rohstoffe?

Jim Rogers, einer der bekanntesten Rohstoffexperten, brachte das Verhältnis der Anleger zu Rohstoffen auf den Punkt: „Für die meisten Investoren ist der Rohstoffhandel ein geheimnisvolles Land voller sagenhafter Drachen.“ Lange gab es gar keinen Grund, sich in dieses geheimnisvolle Land zu wagen. So haben die Rohstoffkurse seit Beginn der 1980er Jahre kontinuierlich nachgegeben. Beispielsweise fiel der Preis der Feinunze Gold von 800 US-Dollar zu Beginn des Jahres 1980 bis auf unter 300 US-Dollar in der zweiten Hälfte der 1990er Jahre. Dem stand eine unglaubliche Kursrallye an den Aktienmärkten gegenüber. So stieg im gleichen Zeitraum der Dow-Jones-Index von rund 1.000 auf über 11.000 Punkte. Doch mit Beginn des neuen Jahrtausends fingen die Sterne für die Rohstoffe wieder an zu leuchten, vor allem, weil die Aktienmärkte schwächelten und gleichzeitig die Rohstoffpreise in den Himmel stiegen. So erreichte z. B. der Goldpreis wieder die Marke von 800 US-Dollar je Feinunze und Aluminium und Kupfer erreichten beinahe im Wochenrhythmus neue 10-, 15- oder gar 20-Jahres-Höchststände. Wie konnte es zu dieser Renaissance der Rohstoffe kommen? Und werden Rohstoffe das neue El Dorado für Anleger?

An der Börse sagt man „die Wirtschaft ist das Flussbett der Geschichte“ (Edward Heath), daher sollten wir mit der Ursachenforschung in der Geschichte beginnen. Im Jahr 1956 ermächtigte der oberste Gerichtshof der USA die Regierung dazu, den Erdgaspreis stark zu regulieren. Die amerikanische Regierung hielt den Gaspreis fortan so niedrig, dass es für die meisten Ölproduzenten wirtschaftlicher war, das während des Pumpens von Rohöl anfallende Gas zu verbrennen anstatt es zu fördern und zu verkaufen. Wegen des niedrigen Preises gab es natürlich auch keine finanziellen Anreize, neue Öl- und Gasvorkommen zu erschließen, da Energie in den 1950er und 60er Jahren reichlich vorhanden war. Dies hatte zur Folge, dass viele Unternehmen pleite gingen. Auch bei den meisten anderen Rohstoffen gab es ein hohes Angebot und niedrige Nachfrage. Das änderte sich in den frühen 1970er Jahren. Zu dieser Zeit leerten sich die großen Vorratslager, weil nicht ausreichend in die Entdeckung neuer Rohstoffvorkommen und Verarbeitungskapazitäten inves-

tiert wurde. Zudem stieg die Nachfrage nach Rohstoffen kontinuierlich an. So fuhren die Amerikaner immer größere Autos, was die Nachfrage nach Öl ankurbelte, oder es wurden größere Häuser gebaut. Das führte auch zu einem enormen Verbrauch an Bauholz, Stahl, Aluminium, Platin usw.

Die Rohstoffpreise fingen an zu steigen. Demgegenüber liefen die Aktienmärkte von 1966 bis 1982 seitwärts und auch die Anleihenmärkte machten den Anlegern keine Freude. Der Preis für Silber kletterte im Januar 1980 auf 71,40 US-Dollar, der Goldpreis im Oktober 1978 auf 1.259,00 US-Dollar, der für Aluminium im Juni 1988 auf 5.184,00 US-Dollar, der Kupferpreis im April 1974 auf 9.304,00 US-Dollar und der für Nickel im Februar 1989 auf 25.861,00 US-Dollar. Zu dieser Zeit sagte ein erfolgreicher Rohstoffanleger: *„Ich habe mir das ganze Geld mal nach Hause liefern lassen und wollte einmal wie Dagobert Duck darin baden.“* Dieser Spruch ist kennzeichnend für das Gefühl, das beim letzten Abschnitt einer Hausse vorherrscht, der Hysterie. Während einer solchen Hysterie gehen die Kurse im wahrsten Sinne des Wortes durch die Decke. Und es kann mehrere Jahrzehnte dauern, bis die gleichen Kurse wieder erreicht werden können. Gleichwohl lehrt die Geschichte auch, dass in einer Hausse fast alle Rohstoffe ein neues historisches Hoch erreichen. Das bedeutet aber nicht, dass die Rohstoffpreise wie an einer Schnur gezogen geradlinig nach oben gehen. Es treten immer wieder Korrekturen auf, bei denen die Preise mehr oder minder deutlich zurückgehen. So bewegten sich in der Hausse von 1968 bis 1982 die Rohstoffpreise in den ersten drei Jahren moderat nach oben und unten, stiegen dann steil um 200 Prozent (gemessen am Rohstoffindex CRB, s. S. 175), sanken ein wenig, stiegen wieder – und fielen wieder um 53 Prozent. Bis 1977 stieg der CRB dann um 22 Prozent und gab 15 Prozent im folgenden Jahr wieder ab. Danach bewegte sich der Index fünf lange Jahre in einem relativ engen Preisband. So dachten viele Anleger, der Anstieg wäre zu Ende gegangen. Zum Ende der Hausse 1982 stieg der CRB-Index jedoch nochmals um 100 Prozent.

Allerdings entwickeln hohe Rohstoffpreise ein Eigenleben, was Auswirkungen auf die Nachfrage- und Angebotsseite hat. Auf der Nachfrageseite führen steigende Rohstoffnotierungen in der Regel zu einem Sinken der Nachfrage bzw. zu einer verstärkten Suche nach Alternativen. Als beispielsweise der

Ölpreis in der Hausse 1968 bis 1982 von drei auf 34 US-Dollar stieg, brachte US-Präsident Carter die Amerikaner dazu, dicke Pullover zu tragen, ihre Heizungen herunterzudrehen und kleinere Autos zu kaufen. Die europäischen Staaten begannen, ihre Ölkraftwerke durch Kernkraftwerke zu ersetzen oder autofreie Sonntage einzuführen. Das führte zu einer sinkenden Nachfrage nach Öl.

Auf der Angebotsseite verändert sich aber auch etwas. Angelockt von den Gewinnmöglichkeiten begann man zum Beispiel, wieder nach Öl zu bohren, neue Minen zu eröffnen oder auf brachliegenden Feldern wieder Mais oder Zucker anzubauen.

Das Problem bei Rohstoffen ist – und das betrifft nicht, wie viele Anleger denken, nur Basismetalle, sondern auch Agrarrohstoffe (wie Weizen oder Mais) – die Zeitspanne zwischen dem Zeitpunkt, an dem die Rohstoffproduzenten beginnen, in die Produktion zu investieren, und dem Moment, wo sie die ersten Erträge einfahren werden. Es dauert in der Regel fünf bis sieben Jahre von der Entscheidung, eine Lagerstätte zu erschließen, bis zur ersten real geförderten Tonne Eisenerz, Kohle oder Kupfer. Das Gleiche gilt für das Errichten neuer Produktionsanlagen wie Aluminiumhütten oder Stahlföfen. Die Investitionen, die in solche Projekte fließen, sind enorm und ziehen sich über Jahre hin. So wurden z. B. im Jahr 1969 die ersten Ölvorkommen in der Nordsee entdeckt, aber dieses Öl kam erst 1977 auf den Markt.

Das Gleiche gilt für die Agrarrohstoffe. So dauert es von der Empfängnis bis zur Schlachtreife eines 1.000-Kilo-Stieres ungefähr zwei Jahre, ein Kaffeestrauch braucht drei bis fünf Jahre, ehe er Früchte trägt. Darum ist es unmöglich, das Angebotsvolumen innerhalb einiger Monate drastisch zu erhöhen, auf der anderen Seite können die Rohstoffproduzenten bei nachlassender Nachfrage wenig gegen ein Überangebot tun.

So überstieg 1978 das Ölangebot zum ersten Mal seit Jahren die Nachfrage, weil Öl aus neuen Lagerstätten auf den Markt kam, die man in der Nordsee und in Alaska entdeckt hatte. Eine solch fundamentale Veränderung läutet meistens das Ende einer Rohstoffhausse ein.

Denn eine Angebotsausweitung führt zeitlich verzögert dazu, dass die Preise zu fallen beginnen, weil die neuen Kapazitäten langsam auf den Markt drän-

gen. Ab einem gewissen Punkt in der Abwärtsspirale wird Panik zum bestimmenden Element am Markt. In dieser Phase werden die Preise weit unter ihren fairen Wert gedrückt. So fiel Zucker von 1974 bis 1985 von 66 US-Cent auf 2,5 US-Cent. So fielen Mitte der 1990er Jahre viele Rohstoffpreise, unter Berücksichtigung der Teuerung, auf den niedrigsten Stand seit 100 Jahren.

Irgendwann kommt der Punkt, an dem das andauernde Überangebot die Rohstoffpreise so niedrig werden lässt, dass keine bzw. kaum noch neue Investitionen in Explorationen erfolgen. Die niedrigen Rohstoffpreise führen dazu, dass die Nachfrager Rohstoffe exzessiv und sorglos verbrauchen, bis die Vorratslager wieder leer sind. Und dann beginnt der Zyklus von Neuem. Die Wall-Street-Legende Warren Buffet fasste dies einmal so zusammen: *„Es ist wie bei allen Trends: Zu Beginn wird er durch Fundamentaldaten getrieben, dann übernimmt die Spekulation das Ruder.“* Wenn der Trend nicht mehr durch Fundamentaldaten bestimmt wird, sondern durch Spekulation, setzt der Zug der Lemminge ein, der die Kurse erst in ungeahnte Höhen katapultiert, um sie schließlich irgendwann wieder in die tiefsten Tiefen zu schicken.

Die Geschichte der Rohstoffe lehrt uns, dass das zyklische Investitionsverhalten der Rohstoffindustrie (auch als Schweinezyklus bezeichnet) hauptverantwortlich für Rohstoffhaussen und -baissen ist. So werden z. B. in einer niedrigen Preisphase viele Bergbaukapazitäten geschlossen und Investitionen in neue Bergwerke bzw. Lagerstätten unterlassen. Steigt nun wegen der günstigen Rohstoffpreise die Nachfrage wieder an, so führt dies zwangsläufig zu Versorgungsengpässen und steigenden Preisen. Wegen dieser steigenden Rohstoffnotierungen tätigen die Rohstoffproduzenten wieder verstärkt Investitionen in neue Kapazitäten. Gleichzeitig reagieren die Verbraucher durch sparsameren Umgang mit den Rohstoffen auf die steigenden Preise. Das Ergebnis ist eine Angebotsausweitung bei einem Rückgang der Nachfrage, was zu fallenden Notierungen führt.

Gilt dieser Mechanismus auch heute noch? Erinnern Sie sich noch an den sogenannten *Club of Rome* der 1970er Jahre? Diese Expertengruppe veröffentlichte damals einen schockierenden Bestseller mit dem Titel *„Grenzen des Wachstums“*. Die Hauptthese war: Wenn die Umwelt weiter so verschmutzt wird und die Weltbevölkerung und Industrie weiter so stark wach-

sen, drohen bereits vor dem Jahr 2100 Hungersnöte und Rohstoffkrisen (knappes Angebot an Rohstoffen, was zu steigenden Preisen führt). Ist diese Prognose realistisch? Um das zu überprüfen, sollten wir uns ansehen, in welchem Zyklus die Rohstoffe sich zurzeit befinden.

Nach einem langen Zeitraum niedriger Rohstoffpreise in den 1990er Jahren begann zwischen 2001 und 2003 eine neue Rohstoffhausse³. Im Rahmen dieser Hausse stiegen die Rohstoffpreise in der ersten Hälfte des Jahres 2007 in seit Jahrzehnten nicht oder sogar noch nie erreichte Höhen.

Im Wesentlichen dürfte die Rohstoffhausse durch das weltwirtschaftliche Wachstum hervorgerufen sein. Die Weltwirtschaft durchlebte mit fünf aufeinanderfolgenden Jahren mit einem Wachstum von über 5 % bis zum Jahr 2007 die längste Wachstumsphase in der Geschichte. Bedenken Sie dabei immer, dass das weltwirtschaftliche Wachstum dafür sorgt, dass weltweit die Nachfrage nach Rohstoffen aller Art ansteigt, sowohl in den Industrieländern als auch in den Schwellenländern. Den wohl größten Beitrag zum Wachstum der Rohstoffnachfrage leistet zurzeit China, schließlich trägt China auch einen ganz erheblichen Teil des weltwirtschaftlichen Wachstums. Beispielsweise verdreifachte sich seit 1995 der Kupferverbrauch Chinas. Heute verbraucht China mehr als 30% aller weltweit produzierten Rohstoffe – mit steigender Tendenz. Daher ist China häufig auf der Liste der wichtigsten Verbraucher zu finden: Kupfer Nr.1, Stahl Nr. 1, Eisenerz Nr. 1, Sojabohnen Nr. 1, Öl und Energie Nr. 2. In geringerem Maße trägt Indien zum Anstieg der Rohstoffnachfrage bei. Indien ist bei vielen Rohstoffen nicht nur Selbstversorger sondern sogar Exporteur, wie z. B. bei Zink. Der Kupferverbrauch von Deutschland ist drei Mal so hoch wie der von Indien. Zurzeit liegt der indische Rohstoffverbrauch bei nur einem Bruchteil des chinesischen Verbrauchs. Daran dürfte sich in der nächsten Zeit nichts ändern, weil der chinesische Rohstoffverbrauch auch zukünftig stark ansteigen wird.

³ vgl. Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI Essen), Fraunhofer-Institut für System- und Innovationsforschung (ISI) und Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe (BGR): Bericht Trends der Angebots- und Nachfragesituation bei mineralischen Rohstoffen; Forschungsprojekt Nr. 09/05 des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie (BMWi), S. 7-70.

Aber Vorsicht, der Rohstoffhunger Chinas muss differenziert betrachtet werden. Zunächst einmal ist der Pro-Kopf-Verbrauch Chinas bei den meisten Rohstoffen weit unterhalb des entsprechenden Verbrauchs der Industrieländer. Zum anderen ist die chinesische Abhängigkeit von Rohstoffimporten weitaus geringer als bei den meisten Industrieländern. So deckt China z. B. seinen Zinkverbrauch fast vollständig durch inländische Förderung. Auch darf nicht außer Acht gelassen werden, dass viele Produktionsstätten von den Industrieländern nach China verlagert wurden, sodass der dadurch zunehmende Rohstoffbedarf nicht nur zur Befriedigung der chinesischen Bedürfnisse dient, sondern globale Ursachen hat.

Der wohl wichtigste Grund für die Hausse ist, dass infolge der niedrigen Preise in den Jahren 1990 bis 2003 eine Reihe großer Bergbaukapazitäten abgebaut wurden. So sorgten z. B. die hohen Kupferpreise Ende der 1970er Jahre für ein wachsendes Angebot an Kupferbergwerks- und Förderkapazitäten, welche sich zu Beginn der 1980er Jahre einer weltweiten Rezession und einem Nachfrageeinbruch bei Kupfer gegenübersehen. Das Resultat war ein dramatischer fünfjähriger Preisverfall bei Kupfer, der zur Schließung vieler Minen führte. In den USA wurde jede dritte Mine geschlossen.

Seit Mitte der 1990er Jahre gingen die Investitionen in neue Bergwerke stark zurück oder wurden sogar ganz unterlassen. So führte die steigende Nachfrage ab 2003 zu einer nahezu vollständigen Kapazitätsauslastung der Rohstoffproduzenten. Da derzeit die meisten Produktionskapazitäten vollständig ausgelastet sind, dürften kurzfristige Produktionssteigerungen kaum mehr möglich sein. Dieser Umstand schürt die Verknappungsbefürchtungen und hält die Rohstoffnotierungen auf einem hohen Niveau. Diese hohen Rohstoffpreise führten sogar dazu, dass bereits geschlossene Minen wieder geöffnet wurden, weil die Förderung aufgrund der hohen Rohstoffpreise wieder lohnend ist. Demnach werden sich die gegenwärtig hohen Preise über kurz oder lang selbst die Grundlage entziehen, weil sie ein zusätzliches Angebot anlocken, was wiederum zu fallenden Preisen führt. Auch verlangsamt sich das Weltwirtschaftswachstum infolge der Finanzmarktkrise 2008 deutlich. Dies sollte auch die Rohstoffnachfrage bremsen, was zu sinkenden Notierungen führen müsste. Im dritten Quartal 2008 zeigte sich, dass die Finanzkrise auf die reale Wirtschaft durchschlagen wird. Es wird eine mehr oder minder star-

ke Rezession befürchtet. Diese Angst führte dazu, dass die Rohstoffnotierungen auf breiter Front nachgaben und teilweise in wenigen Monaten um mehr als 50 % fielen. Silber fiel z.B. um -30 % und Platin um -31 %. Ähnlich wie bei der letzten Rohstoffhausse konsolidieren sich die Rohstoffe innerhalb ihrer Aufwärtsbewegung mehr oder weniger deutlich. Genau wie damals sprachen im September 2008 viele Experten prozyklisch von einem Ende der Rohstoffhausse. Vielleicht werden auch diese Experten ähnlich wie bei der letzten Hausse wieder auf dem falschen Fuß erwischt.

Demnach finden sich viele Tendenzen von gestern auch in der heutigen Rohstoffhausse wieder. Aus diesen Gründen sollten die seit Jahrzehnten zu beobachtenden Gesetzmäßigkeiten der Auf- und Abwärtsbewegungen der Rohstoffnachfrage, -angebote und -preise auch diesmal wieder gelten. Folglich sollten die derzeit hohen Rohstoffpreise in Zukunft ebenso wieder fallen, wie dies nach der Hochpreisphase der 1970er Jahre der Fall war. Auch der häufig in den Medien erweckte Eindruck (wiederkehrend in Rohstoffhochpreisphasen), dass Rohstoffe zwangsläufig immer knapper und deswegen teurer werden müssten, ist falsch. Die Ressourcenbasis der meisten Rohstoffe ist auch für die in der Zukunft zu erwartende Nachfrage ausreichend. Dies gilt auch, wenn der derzeit durch China ausgelöste Nachfrageschub von anderen sich stark entwickelnden Ländern, wie Indien, Russland oder Brasilien, verstärkt oder wenigstens am Leben gehalten wird.

So erwartet beispielsweise das *Australian Bureau of Agricultural and Resource Economics* (ABARE) bis 2011 ein zusätzliches Angebot an vielen Rohstoffen wie Kupfer oder Zink, welches selbst bei einer weiter wachsenden Nachfrage zu einem Angebotsüberhang führen sollte. Hinzu kommt, dass es durch den technischen Fortschritt zu einer Verbesserung der Effizienz des Material- und Energieeinsatzes bzw. zu einer Substitution der Rohstoffe durch andere Materialien kommt, was die Rohstoffnachfrage zusätzlich zügeln sollte. So entwickeln sich z. B. Kunststoffe im Flugzeugbau zu ernstzunehmenden Ersatz- oder Ergänzungsmaterialien für Aluminium.

Außerdem werden diese Maßnahmen durch eine immer weiter steigende Recyclingquote flankiert. So beläuft sich z. B. die Recyclingquote von Platin in Deutschland auf etwa 45 %. Unterstützt wird dies durch den zunehmenden

Umweltgedanken in den Industrieländern, weil Recyclingmaterial häufig mit einem wesentlich geringeren Energieverbrauch und geringeren Umweltauswirkungen verarbeitet werden kann als die Primärrohstoffe. Daher werden immer mehr Rücknahmeverpflichtungen wie die Elektronikschrottverordnung erlassen. Dies dürfte der Recyclingquote zusätzlichen Auftrieb geben. Wenn allerdings wie gegen Ende 2008 die Rohstoffpreise deutlich abstürzen, wird das Recycling unwirtschaftlich. Vielen Recyclingunternehmen droht dann das wirtschaftliche Aus, sodass die Recyclingquote auch rückläufig werden kann. Aber auch neue Einsatzgebiete von Rohstoffen können die Nachfrage und somit die Preise stark beeinflussen. So nimmt z. B. der Verbrauch an Lithium stark zu, weil die Lithium-Ionen-Akkus starke Verbreitung finden.

Bei den Agrarrohstoffen beobachtet man mit Sorge, dass durch die zunehmende Erderwärmung die Ernten immer mehr durch Dürren bedroht werden. Außerdem führt die zunehmende Landflucht in den Schwellenländern (insbesondere in China) dazu, dass immer mehr Äcker nicht mehr bestellt werden können, weil die Landwirte fehlen. Hier droht sogar die Gefahr, dass diese Äcker durch die zunehmende Ausbreitung von Wüsten vollständig verloren gehen, wie in China, wo in einem Jahrzehnt ca. acht Millionen Hektar Ackerland verschwunden sind. Weil China rund ein Viertel der Weltbevölkerung ernähren muss, aber nur über zehn Prozent der Anbauflächen verfügt, muss China auf den Weltmärkten zukaufen – das lässt die Preise steigen. So haben sich die chinesischen Einfuhren von Sojabohnen in zehn Jahren mehr als versiebenfacht, die Maislieferungen aus dem Ausland stiegen 2006 sogar um das 15-fache. Roggen legte innerhalb eines Jahres um 55 Prozent zu, Gerste um 70 Prozent und Weizen um 90 Prozent. Weitere Gründe für die hohen Preise sind: Veränderte Konsumgewohnheiten, der Klimawandel, die Erzeugung von Biokraftstoffen und Wetterkapriolen. So hat sich z. B. der Fleischkonsum in den vergangenen 25 Jahren verdoppelt. Dies macht Getreide teurer, weil für die Produktion von einem Kilo Schweinefleisch drei Kilo Getreide aufgewendet werden müssen, bei Rindfleisch liegt dieses Verhältnis sogar bei eins zu sieben.

Für einen weiter steigenden Konsum bei Agrarrohstoffen spricht auch die Prognose der amerikanischen Regierung zur demografischen Entwicklung bis zum Jahr 2050. Es wird von einem stetigen Wachstum der Weltbevölkerung

um ca. 44 % auf insgesamt 9,4 Mrd. Menschen ausgegangen. Damit scheint der Titel des James-Bond-Films *Die Welt ist nicht genug* den Nagel auf den Kopf zu treffen. Das Bevölkerungswachstum führt voraussichtlich zu einer steigenden Nachfrage nach allen möglichen Rohstoffen. Hierfür spricht, dass die Länder mit niedrigen Löhnen im nächsten Jahrzehnt laut Prognose der Weltbank in etwa doppelt so schnell wachsen, wie die Länder mit hohem Einkommen. Zusätzlich soll demnach in den nächsten 50 Jahren in den Ländern mit niedrigem Einkommen das Pro-Kopf-Einkommen rund doppelt so stark wachsen wie in Ländern mit höherem Einkommen (OECD-Staaten wie USA, Deutschland, Japan). Ein höherer Wohlstand führt dazu, dass der Rohstoffkonsum intensiver wird. Wer heute Sojakeime isst, möchte mit zunehmendem Wohlstand Fleisch oder Huhn essen. Wer heute läuft, kauft sich morgen ein Rad. Wer heute Rad fährt, kauft sich morgen ein Moped. Wer heute ein Moped fährt, kauft sich morgen ein Auto. Diese Reihe lässt sich endlos weiterführen.

„*Natura non facit saltus – Die Natur macht keine Sprünge*“ (Aristoteles). Diese Überzeugung hat sich tief im kollektiven Bewusstsein festgesetzt, so dass Preissprünge, wie Anfang 2008 bei den Agrarrohstoffen, die Anleger jedes Mal wie ein Erdbeben erschüttern. Bei Agrarrohstoffen vergessen Investoren häufig, dass auch hier das zyklische Investitionsverhalten der Produzenten verantwortlich für Hausse- und Baissephasen ist. Wegen der hohen Preise investieren Bauern derzeit verstärkt in Landmaschinen und kultivieren brachliegende Felder. Auch dürften neue Pflanzenzüchtungen, verbesserte Tierhaltungskonzepte und nicht zuletzt die Biotechnologie zu einer deutlichen Angebotsausweitung führen.

Neben dem zyklischen Investitionsverhalten der Produzenten gibt es weitere Faktoren, die die Preisbildung von Rohstoffen beeinflussen. In der Regel können sie aber nur die Entwicklung verstärken, die sich aus dem zyklischen Investitionsverhalten ergibt. Einer dieser Faktoren sind die Anleger, also Sie selbst. Durch die kräftigen Kursgewinne in einer Hausse entdecken immer mehr Anleger die Rohstoffe als Investment. Experten formulieren es so: „*Die Rallye nährt die Rallye.*“ So sagte der Rohstoffexperte Markus Stahl spöttisch:

„Die Rohstoff-Hausse ist ein Reflex auf die Politik des lockeren Geldes der Notenbanken. Um die Konjunktur anzukurbeln, versorgten die großen Notenbanken der Welt die Märkte in den vergangenen Jahren mit reichlich Liquidität. Die steigende Geldmenge sorgte auf den Rohstoffmärkten für inflationäre Tendenzen. Ein solcher Geldüberhang kann die Nasdaq-Internet-Werte (wie in den Jahren 1999 bis 2001) aufblasen, aber eben auch die Rohstoffe.“⁴

Hier zeigt sich eine Zwickmühle auf, der sich jeder, der in Rohstoffe investieren möchte, bewusst sein sollte. Durch den Aufbau von Rohstoffen ausschließlich zu Anlagezwecken verknappt sich das Angebot für Industrie und Konsum. Würden beispielsweise die Kunden der vier größten deutschen Privatbanken nur fünf Prozent ihrer Vermögensanlagen in Gold investieren, entstünde eine Nachfragesteigerung von fast einer Welt-Jahresproduktion an Gold. Für die Anleger würden damit die Preise weiter steigen, die Realwirtschaft wäre jedoch vor einige Probleme gestellt, so dass nach Substitutionsmöglichkeiten der Rohstoffe und nach Möglichkeiten eines sparsameren Einsatzes geforscht werden würde. Diese Ausgaben haben sich z.B. seit 2003 mehr als vervierfacht. Früher oder später wird damit der Rohstoffbedarf deutlich gesenkt. Aber auch weitere Risiken werden in Zukunft die Rohstoffnotierungen heftig durchschütteln.

Die Anleger stellen noch eine weitere Gefahr dar. Die Finanzgeschichte ist voll von Beispielen, bei denen es nach sagenhaften Kursanstiegen zum Knall kam, und den Anlegern nichts übrig blieb als die Erinnerung an bessere Tage. Ein extremes Beispiel ist die berühmte Tulipomanie im 17. Jahrhundert in den Niederlanden. Etwa ein Jahrhundert nach Einführung der Tulpen aus Konstantinopel verstärkte sich die Nachfrage erheblich und erreichte innerhalb weniger Jahre um 1636 ihren Höhepunkt. Eine einzige Zwiebel der Sorte *Semper Augustus* kostete damals mit 6000 Gulden etwa so viel wie ein Haus samt Garten. Die Züchtung extravaganter Tulpensorten, als Mode der Reichen begonnen, gehörte schon bald auch bei den einfacheren Leuten zum guten Ton, die freilich, um sich diesen Luxus leisten zu können, am Verkauf ihrer Kreationen interessiert sein mussten. Schließlich wollte jedermann verkaufen, solange die Preise noch hoch standen, und kaum jemand kaufen. Die

⁴ Endres, Alexandra: Goldene Blase. ZEIT online, 9.5.2006 siehe auch: Entstehen einer Ölblase, S. 292 ff.

sinkende Nachfrage führte zu einer Panik und die Preise fielen ins Bodenlose. Ein solches Verhalten von Anlegern veranlasste John Kenneth Galbreith zu dem Spruch *„Ich bin sicher, dass der Börsenkrach von 1929 noch einmal passieren wird. Alles, was man für einen neuen Zusammenbruch braucht, ist, dass die Erinnerung an diesen Wahnsinn schwächer wird.“* Durch eine zunehmende Entdeckung der Rohstoffe als Anlageklasse dürften auch die Kursturbulenzen zunehmen. Verantwortlich hierfür ist der ebenfalls zunehmende Einfluss der Finanzinvestoren. So sind laut Schätzungen allein in den ersten drei Monaten des Jahres 2008 über 40 Milliarden US-Dollar in Rohstoffinvestments geflossen. Der überwiegende Teil dieser Summe stammt von spekulativen Anlegern, die bei ersten Anzeichen einer Korrektur ihr Kapital wieder aus dem Markt abziehen. So lässt sich erklären, warum der Ölpreis der Sorte WTI Mitte März 2008 innerhalb eines Tages auf einen neuen Rekordstand von rund 112 US-Dollar je Barrel stieg, um dann wieder auf 103 US-Dollar zu fallen. Seien Sie also gewarnt: Während eines Rohstoffbooms spülen Anleger unglaubliche Mengen Geld in die Rohstoffmärkte. Mit der im Juli 2008 einsetzenden Korrektur an den Rohstoffmärkten ließ das Anlegerinteresse nach, mit entsprechenden Mittelabflüssen als Folge. Durch das *Deleveraging* von Großinvestoren, d. h. den undifferenzierten Abbau von Vermögenspositionen zur Schaffung von Liquidität, um z. B. Kredite zurückzahlen, über alle Anlageklassen hinweg, verstärkt sich der Abwärtstrend nochmals.

Eine andere Gefahr droht von den Rohstoffproduzenten, die sich immer stärker zu Organisationen oder Kartellen zusammenschließen, um das Angebot zu regulieren und damit die Preise zu beeinflussen, wie z. B. die OPEC, die Organisation Erdöl produzierender Länder. Außerdem unterliegt der Handel mit Rohstoffen gewissen Regeln von Aufsichtsbehörden oder Börsen. Jegliche Änderung dieser Regeln schlägt sich auf die Preisentwicklung der Rohstoffe nieder. Das klassische Beispiel hierfür ist die Silberspekulation der Gebrüder Hunt. Die Brüder Lamar, William Herbert und Nelson Bunker Hunt erkannten 1973, dass Silber bei knapp unter 3 US-Dollar je Feinunze unterbewertet war. So entschlossen sie sich, auf dem Silbermarkt durch gezielte Käufe eine künstliche Knappheit und damit einen Preisanstieg zu erzeugen. Bis Ende der 1970er Jahre besaßen die Hunts nach Schätzung von Experten ca. 100 Mio. Feinunzen Silber zu einem Durchschnittspreis von 10 US-

Dollar/Unze. Es entstand eine Silbereuphorie, die den Silberpreis auf über 52 US-Dollar je Feinunze trieb – viele Hausfrauen begannen sogar damit, ihr Tafelsilber zu Geld zu machen. Auf dem Höhepunkt der Silberspekulation 1980 änderten die Terminbörse COMEX und die Aufsichtsbehörde CFTC (*Commodities Futures Trading Commission*) die Handelsbedingungen. So wurden die Sicherheitseinlagen (Margin) für Silberterminkontrakte auf 100 % erhöht, den Hunts wurde die Auslieferung ihres Silbers verweigert und die COMEX erlaubte nur noch Verkauforders (keine Kauforders!). Die Konsequenz dieser drastischen Einschnitte war, dass der Markt kollabierte, und zwar so schnell, dass die Hunts ihre Gewinne nicht mehr realisieren konnten. Denn der Silberpreis fiel innerhalb kürzester Zeit von über 50 US-Dollar auf knapp über 10 US-Dollar je Feinunze. Der Verlust der Brüder wurde mit ca. 2 Mrd. US-Dollar angegeben. Nelson und William Hunt gingen Bankrott, während ihr Bruder Lamar, der nur am Rande mit der Spekulation zu tun hatte, mit einem blauen Auge davonkam, weil er sich außergerichtlich mit seinen Gläubigern einigen konnte. Damals waren es die Brüder Hunt, die den gesamten Silbermarkt leer räumten und das Silber in Lagerhallen horteten. Heute sind es Silber-ETFs, die Silber physisch einlagern. Also unterschätzen Sie niemals das Risiko, welches durch Kartelle, spekulative Aufkäufe und regulatorische Veränderungen entstehen könnte⁵.

⁵ Aktuell möchte z. B. die US-Terminbörsenaufsicht CFTS gegen die hohe Volatilität bei Mais, Soja, Reis und anderen Getreidesorten vorgehen. Hierzu möchte sie u. a. die großen Indexfonds dazu zwingen, detaillierte Informationen offenzulegen. Die Behörde greift dabei Bedenken aus der Wirtschaft auf. So sagte z. B. im Juni 2008 ein Schokoladenproduzent: *„Der Börsenpreis für Rohkakao müsste angesichts der fundamentalen Daten wie Ernte- und Nachfragemenge unter 1200 Euro pro Tonne liegen und nicht bei über 1700. Alles andere ist spekulationsbedingt.“* Denn tatsächlich investieren inzwischen nicht mehr nur die spezialisierten Hedgefonds in Kakao, sondern zunehmend drängen auch hier die großen Indexfonds auf den Markt, wie beispielsweise der *Dow Jones AIG Commodity Index* oder der *S&P Goldman Sachs Commodity Index*. Sie haben Kakao zwar nur zu einem kleinen Anteil in ihren Indices gewichtet, weil aber gigantische Summen investiert werden, sind die Ausschläge bei Kakao viel größer als bei den anderen Rohstoffen.

Weiter denkt die Behörde darüber nach, diese Gruppe von Marktteilnehmern als eigene Kategorie im *Commitment of Traders Report* (Abk. CoT-Daten) (s. S. 88 ff.) aufzunehmen. Dieser Report erscheint jeden Freitag um 21:30 Uhr neu und wird auf der

„*Historia magistra vitae – die Geschichte ist die Lehrmeisterin des Lebens.*“ Also: Was lehrt uns die Geschichte? Die Geschichte lehrt uns, dass Rohstoffpreise, wenn sie steigen, zwar zeitlich versetzt steigen, dennoch aber gemeinsam. Oftmals steigen zunächst die Preise im Energiesektor, gefolgt von denen der Edel- und Industriemetalle und schließlich die Preise für Agrarrohstoffe. Überdies ist eine Rohstoffhausse immer wieder von starken Konsolidierungen und Korrekturen unterbrochen. Am Rande sei erwähnt, dass Öl im Mai 2008 inflationsbereinigt der erste Rohstoff war, der ein neues Allzeithoch erreichte. Alle anderen Rohstoffe sind von ihren inflationsbereinigten Höchstständen weit entfernt. Außerdem weisen die Rohstoffmärkte Zyklen auf, bei denen sich Niedrig- mit Hochpreisphasen abwechseln. Es spricht nichts dafür, dass es in der Zukunft anders sein sollte. Dahinter steckt nach Expertenansicht das Phänomen, dass sich Rohstoffe langfristig immer wieder an ihre Durchschnittspreise (Mean Reversion) annähern. Das konnte man bis jetzt immer wieder beobachten.

Im 20. Jahrhundert gab es drei lange Rohstoffhaussephasen (1906-1923, 1933-1953 und 1968-1982), von denen jede im Durchschnitt etwas länger als 17 Jahre dauerte. Viele Experten sehen den Peak der derzeitigen Rohstoffhausse – je nach Studie – zwischen den Jahren 2014 bis 2022. Ebenfalls waren die Rohstoffbaissen nicht wesentlich kürzer. So hatte die letzte Rohstoffbaisse im Jahr 2001 ihr 20-jähriges Jubiläum. Somit ist nach Meinung der meisten Experten der Zug der hohen Rohstoffpreise noch nicht abgefahren, sondern erst in voller Fahrt – mit allem, was dazugehört. Er hält an manchen Stationen an, rangiert und legt auch mal den Rückwärtsgang ein.

Außerdem zeigt die Geschichte, dass in Summe gesehen die meisten Rohstoffpreise in den letzten 100 Jahren eher gesunken als gestiegen sind. Das liegt daran, dass die Entwicklung der realen Rohstoffpreise im Wesentlichen von den Fördergrenzkosten (Herstellungskosten) der Rohstoffe bestimmt wird, deren Entwicklung in der Vergangenheit bei den meisten Rohstoffen zu sinkenden realen Preisen geführt hat. Übertüncht wird das von den rasant verlaufenden Aufwärtsphasen an den Rohstoffmärkten. So ist es keine Sel-

Webseite der CFTC veröffentlicht. Er enthält lückenlose Angaben darüber, ob die Marktteilnehmer gerade auf steigende oder fallende Kurse setzen.

tenheit, dass die Rohstoffpreise sich in kurzer Zeit verdoppeln oder gar verdreifachen, um dann wieder dramatisch zu fallen. Dennoch weist die aktuelle Rohstoffhausse mehrere Besonderheiten auf. Eine über vier Jahre anhaltende Phase starker Preisanstiege, die sich zudem über mehrere Rohstoffbereiche erstreckt, hat es in der Geschichte bislang noch nicht gegeben. Weiter sind die Preisanstiege im historischen Vergleich stärker und länger ausgeprägt als jemals zuvor. Diese Entwicklung ist auf die deutlich zunehmende Spekulation in Rohstoffe zurückzuführen, die historische Ausmaße angenommen hat. Dies zeigt das Beispiel Kakao. Insgesamt ernteten die Kakaobauern in der vergangenen Saison (2007) rund 3,4 Millionen Tonnen Kakao. Zwar benötigte die Industrie 3,6 Millionen Tonnen, trotzdem herrschte kein Mangel, weil mehr als 1,5 Millionen Tonnen Kakao in den Silos der Erzeuger bzw. Verbraucher lagerten. Die Preisexplosion von Kakao geht vielmehr auf das Konto von Fonds und Spekulanten. Allein sie hielten in 2007 an der New Yorker Börse bis zu 96.500 sogenannter Lots (ein Lot = zehn Tonnen) des Rohstoffs. Diese Menge entspricht knapp 30 Prozent der gesamten Kakaoerntemenge – ein zuvor noch nie erreichter Wert in spekulativen Händen.

Ein weiteres Indiz für die überbordende Spekulation ist, dass der derzeitige Rohstoffpreis für viele Rohstoffe um mehr als das Drei- bis Vierfache über den Herstellungskosten liegt. Vergleicht man dies mit anderen Spekulationsblasen, wie z. B. Anfang 2001 der am Neuen Markt (s. auch S. 193), so darf man davon ausgehen, dass auch hier die Spekulation wie eine Art Katalysator wirkt, der die Entwicklung sowohl nach oben als auch nach unten beschleunigt. Im dritten Quartal 2008 begannen die Anleger in Reaktion auf die Wirtschaftskrise ihr Kapital aus den Märkten abzuziehen, was zu dramatischen Kursrückgängen bei den Rohstoffnotierungen führte. Es gab sogar erste Anzeichen einer Panik. Dennoch hat sich an den in diesem Abschnitt beschriebenen fundamentalen Faktoren nichts geändert. Langfristig sollten für Rohstoffe weiterhin gute Aussichten bestehen. So wird es in der jetzigen Konsolidierungsphase zu einer Stabilisierung kommen und danach wieder zu steigenden Kursen. So reagierten z. B. viele Minengesellschaften Ende 2008 auf die stark gesunkenen Metallpreise, indem sie geplante Projekte zunächst auf Eis legten oder sogar Bergwerke schlossen. Beispielsweise gab der bri-

tisch-australische Bergbaukonzern *Rio Tinto* im Dezember 2008 einen harten Sparkurs und den Abbau von rund 14.000 Stellen als Reaktion auf die fallenden Rohstoffpreise bekannt.

Schon Goethe stellte fest: „*Das Beste, was wir von der Geschichte haben, ist der Enthusiasmus, den sie erregt.*“ Also lassen Sie uns diesen Enthusiasmus mitnehmen und sehen, welche zusätzlichen Vorteile eine Investition in Rohstoffe für einen Anleger bringen kann.

2.1 Rohstoffe aus Sicht des Anlegers

Zunächst einmal es gibt eine Vielzahl von Unterschieden zwischen Aktien, Anleihen und Rohstoffen. Der augenfälligste ist wohl, dass Rohstoffe physisch greifbare, reale Waren sind, die der Anleger in die Hand nehmen kann. Dagegen sind Aktien und Anleihen abstrakte Gebilde, die in der Regel nur zu Anlagezwecken ge- bzw. verkauft werden. Ich möchte auch nicht einen wesentlichen Unterschied zwischen Rohstoffen und Aktien verschweigen: Rohstoffpreise können nicht auf Null sinken, Aktien dagegen schon, wie die Beispiele von *Enron* oder *Worldcom* zeigten.

Schon Shakespeare stellte fest: „*Der bessere Teil der Tapferkeit ist Vorsicht.*“ Daher sollten wir zunächst einen Blick auf den Begriff Risiko werfen. Im normalen Sprachgebrauch wird eine Unternehmung dann als riskant eingestuft, wenn sie zwar die Gefahr eines negativen Ausgangs birgt, aber dennoch die Chance besteht, dass sie gut gehen könnte. Eine Sache, deren Ausgang mit absoluter Sicherheit (ob gut oder schlecht) feststeht, wird dagegen nicht als riskant angesehen. Im Allgemeinen verwendet man den Begriff Risiko für den Fall, dass ein Nachteil (z. B. Verlust) eintreten könnte. Dagegen beschreibt der Begriff Chance die Möglichkeit, einen Vorteil (z. B. Gewinn) zu erhalten. Abstrakt gesehen stellen Chance und Risiko die beiden Seiten der Medaille Unsicherheit dar. Jede Investmententscheidung ist nämlich mit einer Unsicherheit im Ausgang behaftet. Für unsere Zwecke können wir die Sache deutlich eingrenzen. Auswirkungen riskanter Geschäfte sind immer nur finanzielle Gewinne oder Verluste. Über eines müssen sie sich von Anfang an im Klaren sein: Risikofreiheit bedeutet nichts anderes als das völlige Fehlen jeg-