

# Spotmarkt, Contango und Backwardation

26.05.2008 | [Werner Hedrich](#)

## Fondsanleger auf dem Weg an die Warenterminbörsen. Wie können Privatinvestoren direkt in Öl, Gold oder Weizen investieren?

18 unterschiedliche Fonds mit direkten Rohstoff-Engagements werden mittlerweile in Deutschland angeboten. Die Fonds der Kategorie "Rohstoffe direkt" investieren in Derivate, die die Entwicklung verschiedener Rohstoffe wie Energie, Edelmetalle, Basismetalle und Agrarrohstoffe nachbilden. Sie können mittels Derivaten auch Leerverkäufe tätigen. Diese Fonds sind von Sektoraktienfonds abzugrenzen, die in Energieaktien wie Exxon oder Total investieren oder in Bergbaukonzerne wie BHP Billiton oder CVRD anlegen (Kategorie Industriematerialien). Die Goldminenaktienfonds finden sich in der Kategorie "Sektor Edelmetalle" wieder (siehe hierzu rechte Seite).

Meist müssen sich Anleger bei diesen direkt an den Warenterminbörsen aktiven Fonds nochmals entscheiden, ob sie eine währungsgesicherte oder ungesicherte Anteilsklasse erwerben möchten. Eine Entscheidung, die nicht ganz unerheblich ist, zieht man den jüngsten Dollarverfall in Betracht. Die Future- und Optionskontrakte auf Öl, Gas, Gold oder Kupfer lauten auf US-Dollar.

Allerdings scheint der fallende US-Dollar auch ein Preistreiber an den Warenterminbörsen zu sein. Rohstoffproduzenten und -länder wollen für den Wertverfall des Greenbacks entschädigt werden, kaufen sie Vorleistungen und Maschinen für die Förderung auch im Euroraum oder Asien ein. Die Währungsfrage für direkte Rohstoff-Investments ist eine komplizierte, Anleger müssen sich damit näher beschäftigen und am besten eine Meinung zum Austauschverhältnis Euro-Dollar haben.

Insgesamt stehen mehr als 70 Anteilsklassen für Investments offen (Währungsabsicherung, thesaurierende und ausschüttende Tranchen). Kurzum: Privatanleger haben die Qual der Wahl. Wir stellen im Folgenden den ältesten in Rohstoff-Derivate investierenden Fonds, das vom Volumen her größte Investmentvehikel und den in den letzten zwölf Monaten am stärksten performenden Fonds vor.

### Der Doyen: DWS Gold Plus

Dieser Fonds wurde vor 14 Jahren aufgelegt. Ziel ist es, besser als die Wertentwicklung des Goldes zu sein. Maßstab ist der in den Nachrichten oft zitierte Goldpreis pro Feinunze am Spotmarkt von aktuell rund 870 US-Dollar. Am Spotmarkt werden Preise für das Heute-und-Jetzt gehandelt, während an den Future- und Optionsmärkten Preise für Lieferungen in der Zukunft festgesetzt werden. Neben Gold legt Fondsmanager Pierre Martin noch in die Edelmetalle Silber, Platin und Palladium an.

Die Rendite des Fonds setzt sich aus mehreren Bausteinen zusammen: 40% der Anlagegelder sind direkt in physisches Gold investiert; die Barren liegen in den Tresoren der Bank of England. Der Rest des Edelmetallengagements wird mit Positionen über Derivate (Futures und Optionen) an den Warenterminmärkten eingegangen.

Die Herausforderung dabei ist, dass der Gold-Future sich in Contango befindet, was zu negativen Roll-Renditen von 8 bis 10% jährlich führt. Contango bedeutet, dass die Preise für in der Zukunft liegende Goldlieferungen höher liegen als die Preise für Lieferungen in zwei Monaten oder am Spotmarkt (Heute-und-Jetzt-Markt). Contango beschreibt die Preissituation bei Warentermingeschäften, bei der der aktuelle Marktpreis für Rohstoffe niedriger ist als der Terminpreis (Liefertermin in der Zukunft). Bildlich gesprochen sind die Äpfel am Baum teurer als die Äpfel auf dem Wochenmarkt. Die umgekehrte Formation auf der Future-Kurve nennt man Backwardation. Dann sind die Äpfel am Baum günstiger als auf dem Wochenmarkt.

Futures haben eine Endfälligkeit und spätestens an diesem Tag müssen Kontrakte in die darauf folgenden Kontrakte gerollt werden. Dabei entstehen wegen des Contango am Goldmarkt jährlich 8 bis 10% Verlust. Aufgabe des Fondsmanagers ist diese Verluste möglichst bei 8% zu halten.

Kompensiert werden diese Rollverluste einerseits vom Preisanstieg des Basiswertes Gold. Rückläufige Goldnotierungen (Basiswert des Futures) werden dagegen durch die Rollverluste verstärkt. Andererseits ist mindestens die Hälfte des Fondsvolumens in kurzfristige Euro- oder Dollaranleihen investiert. Die Anleihen dienen als Sicherheit (Collateral) für die Goldfutures. Diese Short Term Notes werfen Renditen in Höhe des

3-Monats-Euribor ab, was aktuell fast 5% bringt.

Eine weitere Ertragsquelle ist das Spiel mit der Volatilität. Fondsmanager Martin kann Zusatzerträge über das richtige Einschätzen von Schwankungen an den Terminmärkten verdienen. Dazu werden Kauf- oder Verkaufsoptionen gekauft oder geschrieben.

Die gleichen Techniken werden neben Gold auch für Silber, Platin und Palladium angewendet.

Der DWS Gold Plus hat über fünf und zehn Jahre besser als der Goldpreis abgeschnitten. Annualisiert liegen die Renditen bei 15,3% (Gold: 12,9%) und 9,9% (Gold: 7,5% p.a.). Der Fonds hat ein Volumen von 480 Mio. Euro, dem Fondsvermögen werden 0,85% Management Fee belastet.

Pierre Martin verwaltet zudem den DWS Invest Commodity Plus. Der Fonds hat als Referenzmarke den Dow Jones-AIG Commodity. Das Plus steht für die Abweichung von dieser Benchmark. Der Fonds geht diskretionäre Wetten ein. Aktuell ist der Bereich Energie mit 40% gewichtet, während der Vergleichsindex auf 33% kommt. Die Performance des Fonds kommt aus der richtigen Einschätzung, welche Rohstoffe kurz-, mittel- und langfristig steigen. Analog zum obigen Fonds spielt die richtige Implementierung der Einschätzungen über die Terminkontrakte eine wichtige Rolle (Futures-Markt-Analyse).

### **Der größte nach Fondsvolumen: Pioneer SF EUR Commodities**

Der Pioneer SF EUR Commodities ist ein passiver Indexfonds, der den Dow Jones-AIG Commodity Index nachbildet. Das Währungsrisiko wird abgesichert. Dieser Fonds legt damit die 880 Mio. Euro Anlagegelder zu 35% in Energie (Gas, Rohöl, bleifreies Benzin, Heizöl), 7% in Rinder und Schweine, 17% Getreide, Soja und Mais, 21% Industriemetalle (Aluminium, Zink, Kupfer und Nickel), 10% in Gold und Silber sowie 10% in Zucker, Baumwolle, Kaffee und Pflanzenöl an. Der Pioneer SF EUR Commodities hieß ehemals Activest Commodities.

Der unterlegte Index Dow Jones-AIG Commodity hat im Vergleich zu anderen Rohstoffindizes den Charme, dass die volatilste Rohstoffklasse Energie mit nur einem Drittel Portfoliogewicht begrenzt ist. Der Goldman Sachs Commodity Index zum Beispiel hat mehr als 70% Gas-, Öl- und Benzinkontrakte im Index. Freilich hätte sich jeder Investor in den letzten Monaten ein solches Engagement im Energiebereich gewünscht. Aus Diversifikationssicht ist eine solche Konzentration auf fossile Brennstoffe problematisch. Ein indexnaher Fonds wird zur reinen Wette auf Öl.

Der UBS (Lux) SS-RICI (EUR) bildet den Rogers International Commodity Index nach. Dieser Index hat ein Energie-Exposure von rund der Hälfte.

Der überwiegende Anteil des Pioneer SF EUR Commodities wird in auf Euro lautende, geldmarktnahe Anlagen investiert. Damit verdienen Fondssparer schon einmal die Geldmarktrenditen. Hinzu kommt mittels des Einsatzes von Derivaten (Futures und Swaps) die Performance der Benchmark. Durch die Derivate bekommt der Fonds sozusagen sein ökonomisches Rohstoffexposure an den globalen Terminmärkten.

Die Verwaltungsvergütung beträgt 1% p.a., die TER lag 2007 bei 1,08%. Der Fonds hatte in den letzten sechs Monaten eine Wertentwicklung von 19%, davon kamen alleine 5% aus der Währungssicherung. Auf Einjahressicht liegen Investoren 27% vorne. 15% dieser Performance stammen aus der Absicherung Euro gegenüber US-Dollar, 12% hat sich der Index in Dollar gerechnet entwickelt.

### **60% Wertentwicklung in einem Jahr: Goldman Sachs Commodities Enhanced Index Portfolio**

Das GS Commodities Enhanced Index Portfolio (hedged EUR) hat alles, was ein Investment in den letzten Monaten brauchte: WTI Öl, Brent Öl, Erdgas, Gasöl, Benzin und Heizöl und dazu eine Währungssicherung. Insgesamt 74% in Energiekontrakten, davon alleine 38% in der Sorte WTI Rohöl.

Der Goldman Sachs Commodity Index dient allerdings ab Mitte Mai nicht länger als Referenzindex des Portfolios. Er wird gegen den Dow Jones-AIG Commodity Index ausgewechselt. Eine europäische Richtlinie schreibt vor, dass mit Blick auf die Diversifikation von Investmentfonds kein Indexanteil - und somit die im Fonds eingegangene Position - größer als 35% sein darf. Der Fonds wird somit in Zukunft den gleichen Referenzindex haben wie der Pioneer SF EUR Commodities. Das sollte Anleger freuen, denn so kann man die Vehikel vergleichen. Der GS Commodities Enh Idx Port hat eine Verwaltungsvergütung von 0,5% und

fakturiert damit nur die Hälfte des Pendants aus dem Hause Pioneer.

© Werner Hedrich  
[Morningstar Deutschland GmbH](#)

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/7361--Spotmarkt-Contango-und-Backwardation.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).