

Strategien in der Rohstoff-Baisse! - Interview mit Michael Lewis

13.03.2009 | [Rohstoff-Spiegel](#)

Michael Lewis ist Head of Commodities der Deutsche Bank AG.

Rohstoff-Spiegel: Die letzten Monate waren für Rohstoffinvestoren eine harte Zeit, speziell für jene, die auf steigende Preise von Öl und Basismetallen gesetzt hatten. Sehen Sie nach diesem atemberaubenden Crash wieder Licht am Ende des Tunnels?

Michael Lewis: Wir glauben, dass sich die Preise für Energie und Industriemetalle schlussendlich erholen werden. Denn wir gehen davon aus, dass das schnelle Produktionskürzungsprogramm der OPEC helfen wird den Ölpreis zu stabilisieren, während die Chinesen mit dem Aufbau von Reserven das gleiche für die Industriemetalle tun. Jedoch dürfte in diesen Märkten nur dann eine nachhaltige Aufwärtsbewegung stattfinden, wenn sich das globale Wachstum erholt und die Volatilität der Finanzmärkte abklängt. Bis dahin stehen Preisanstiege quer über den ganzen Rohstoffkomplex wohl eher auf wackligen Beinen.

Rohstoff-Spiegel: Rohstoffanalysten beschrieben die vergangene Hause als eine Art "neue Ära": Als so genannten Superzyklus! Zurückblickend betrachtet: Haben wir nur eine weitere Blase gesehen oder werden strukturelle Defizite die Preise in den nächsten Jahren wieder nach oben treiben?

M. Lewis: Wir sind davon überzeugt, dass wir uns in einem Umfeld deutlich höherer Rohstoffpreise befinden. In der Tat liegt der Ölpreis mit 40 USD je Barrel immer noch beim doppelten des Durchschnittspreises der 1990er. Wir gehen davon aus, dass die voranschreitende Urbanisierung und steigender Lebensstandard in den Entwicklungsländern sich in einem Umfeld von Produktionskürzungen und Investitionskürzungen als sehr bullisch herausstellen werden.

Rohstoff-Spiegel: In einer Ihrer aktuellen Publikationen diskutierten Sie die so genannte "Deflations-Ratio", welche aus dem Verhältnis von Nickel- und Goldpreis besteht. Was steckt hinter dieser Ratio? Warum haben Sie Nickel ausgewählt, obwohl Dr. Copper normalerweise als der führende Indikator für wirtschaftliche Aktivität unter den Basismetallen gilt?

M. Lewis: Wenn globales Wachstum an Bedeutung gewinnt, tendiert Nickel dazu, Gold outzuperformen. Dies spiegelt die Wichtigkeit von Nickel in der Stahlproduktion wider, welche sich als Präsenzindikator für das globale Industrieproduktionswachstum gezeigt hat. Wenn das weltweite Wachstum unter Druck gerät, dann neigt die Nickel-Gold-Preis-Ratio dazu, signifikant zu fallen. Wir stellen darüber hinaus fest, dass die Heftigkeit des Abschwungs in der Vergangenheit mit dem Niveau der Ratio korrelierte. Der aktuelle Rückgang auf ein zweistelliges Niveau steht in Einklang mit dem, was 1982 passierte; was bis zu diesem Zeitpunkt die schlimmste Rezession der Nachkriegsperiode darstellte.

Rohstoff-Spiegel: Sie denken also, dass der Deflationsdruck und wirtschaftliche Depression das Jahr 2009 dominieren wird?

M. Lewis: Die neuen Tiefs im S&P 500 deuteten darauf hin, dass die Finanzmärkte sich bereits auf einen Einbruch in der Größenordnung der Weltwirtschaftskrise und Deflation eingestellt haben. Wir gehen jedoch davon aus, dass die aggressiven fiskalen Stimulierungen und monetäre Aktionen solch ein Szenario verhindern werden. Das weltweite Wachstum sollte jedoch schwach bleiben. Wir betrachten die Rohstoffmärkte derzeit mehr aus dem Gesichtspunkt des "Relative Value" als auf direktionale Preisbewegungen.

Rohstoff-Spiegel: Gold war der Gewinner des Jahres 2008 und zeigt auch seit Jahresbeginn wieder eine starke Performance. Wie ist Ihr Ausblick zum Gold? Könnte der Goldpreis tatsächlich der Gewinner der Krise werden; oder baut sich hier bereits die nächste spekulative Blase auf? Wie wichtig ist Ihrer Meinung nach die Angst vor einer Entwertung der Papierwährungen für den Goldpreis? Wo liegen die Risiken für dieses Metall?

M. Lewis: Wir sehen durchaus die Möglichkeit, dass sich angesichts der aktuellen Angst bzgl. eines globalen Wachstumseinbruches bis zu bestehenden Problemen im Bankensektor eine Goldpreisblase bilden könnte. Unser zentrales Szenario ist jedoch, dass der Goldpreis überbewertet ist und schließlich zurückgehen wird. Wir sehen für den Goldpreis ein großes Risiko, falls das globale Wachstum anzieht. Speziell im Vergleich zum Komplex der Industriemetalle. Wir glauben jedoch nicht an einen Preisrückgang zu den Niveaus, welche wir in den 1990ern gesehen haben. Wir erwarten, dass niedrige Realzinsen ein fester Bestandteil der Finanzmärkte der nächsten Jahre sein werden und dies - bis zu einem gewissen Grad - einen Schutz für den Goldpreis darstellen wird.

Rohstoff-Spiegel: Die Deutsche Bank kreierte eines der erfolgreichsten Investmentvehikel im vergangenen Rohstoffboom: die DBLCI-Indexfamilie. Seit dem Platzen der Blase sind die meisten dieser Indizes jedoch geradezu kollabiert. Im Jahr 2008 folgte dann die Einführung eines neuen marktneutralen Rohstoffindex: dem DB Harvest Commodity Index, welcher sich im vergangenen Jahr erstaunlich gut entwickelte. Könnten Sie unseren Lesern kurz das Konzept hinter diesem Index erklären?

M. Lewis: Als die Rohstoffpreise haussierten und neue Rekordhöhe erreichten, stieg auch das Risiko von Long-Only-Rohstoffindex-Strategien. Um diesen Risiken passend zu begegnen, führten wir im Dezember 2007 den DB Commodity Harvest Index ein. Der Index geht beispielsweise gleichzeitig eine Short- als auch eine Longposition mit gleicher Gewichtung und gleichen Komponenten im S&P GSCI Light Energy Index ein. Aber anstatt die Futurekontrakte nach einem vordefinierten monatlichen Plan zu rollen, optimiert der Index den Rollvorgang durch die Auswahl der Futurekontrakte, welche den Rollreturn maximieren. Die Strategie hat sich historisch sehr gut entwickelt, wenn sich die Terminkurven in Contango befanden.

Rohstoff-Spiegel: In welche Rohstoffsektoren investiert der Index? Sind die Indexgewichte fix oder gibt es eine Art von Rebalancing?

M. Lewis: Der Index hat ein Exposure in den vier breiten Rohstoffsektoren Energie, Edelmetalle, Industriemetalle und Agrarrohstoffe. Der Index hat jedoch ein Exposure zu den Spotpreisen der Rohstoffe, sondern nur zur Form ihrer Terminkurven. Das Long- und Shortexposure wird monatlich rebalanced, um das Exposure zu den Spotpreisen zu minimieren. Des Weiteren wird das Gewicht jedes einzelnen Rohstoffes jährlich zurückgesetzt, um es dem Shortexposure anzugeleichen.

Rohstoff-Spiegel: Gibt es Rohstoffe, welche mehr zur Indexperformance bei tragen als andere? Kann diese Indexstrategie für alle Rohstoffe angewendet werden?

M. Lewis: Von den 24 Bestandteilen im S&P GSCI Light Energy Index weisen 85% eine Terminkurve in Contango, und damit eine implizierte negative Rollrendite auf. Aus diesem Grund erzielt der Harvest Index aus dem größten Teil des Rohstoffkomplexes positive Erträge. Wobei Energie den überwiegenden Beitrag zum Beitrag des DB Commodity Harvest Index geleistet hat. Dies spiegelt den Super-Contango in der Ölterminkurve im Vergleich zu den weniger extremen Contango-Formationen bei anderen Terminkurven anderer Rohstoffe wider.

Rohstoff-Spiegel: Was sind die Performancequellen dieses Index? Welche Ereignisse könnten zu Verlusten führen?

M. Lewis: Wir sind der Meinung, dass der DB Commodity Harvest Index vom Auftreten von Contango quer über die wichtigsten Rohstoffterminkurven profitiert hat. Wir glauben, dass das wichtigste Risiko bei diesem Index in einer plötzlichen Verflachung der Terminkurven oder einer Bewegung von Contango zu Backwardation liegen dürfte. Dies könnte passieren, wenn die Ölproduktion eines Schlüsselexporteurs wie dem Iran plötzlich unterbrochen würde oder durch extreme Wetterereignisse, welche die Produktion von Agrarrohstoffen betreffen würde; wie beispielsweise eine Dürre in Australien.

Rohstoff-Spiegel: Einer der Vorteile des DB Harvest Commodity Index ist die wirklich niedrige Volatilität; speziell in Zeiten wie heute. Gibt es irgendwelche Indexregeln zur Kontrolle der Volatilität?

M. Lewis: Zwischen Januar 2001 und Dezember 2008 wies der DB Commodity Harvest Index eine

historische Volatilität von 3,56% p.a. im Vergleich zu einer Spot-Volatilität von mehr als 25% für die meisten Einzelrohstoffe auf. Die niedrige Volatilität wird durch das Ausschalten des Spotpreis-Exposures und durch die Aggregation der marktneutralen Erträge einer Reihe von Rohstoffen erreicht.

Rohstoff-Spiegel: Zusätzlich zur Basisversion des Index führte die Deutsche Bank auch eine Version mit einer Zielvolatilität von 10% p.a. ein. Wie funktioniert hier das Risikomanagement?

M. Lewis: Der DB Commodity Harvest 10% Target Vol Index kontrolliert dynamisch das Exposure zum DB Commodity Harvest Excess-Returns-Index um eine realisierte Volatilität nahe des vordefinierten Zielniveaus, in diesem Fall 10%, zu erreichen. Die Strategie ist einfach, dass bei jedem monatlichen Rebalancing-Termin der zu Grunde liegende Index durch "Allokation = Zielvolatilität/ realisierte Volatilität" bestimmt wird. Die Allokation des Commodity Harvest ER Index steigt, wenn die realisierte Volatilität des Basiswertes fällt und umgekehrt. Um die Rückschläge in extremen Marktphasen zu minimieren, ist die maximale Allokation auf 500% beschränkt.

Rohstoff-Spiegel: Im Oktober 2008 legte die Deutsche Bank einige UCITS-III Fondsvarianten mit diesem Index als Basiswert auf. Können Sie unseren Lesern die Unterschiede zwischen den drei Varianten erklären?

M. Lewis: (1) Die R1C-E (Retail) und die I1C-E (Institutionell)-Anteilsklasse tracken den DB Commodity Harvest Euro Index in seiner "Rohversion". ISIN: LU0377348619

(2) Die R2C-E (Retail) und die I2C-E (Institutionell)-Anteilsklasse tracken den DB Commodity Harvest Euro Index mit einer Zielvolatilität von 3,5%. Die Allokation der Commodity Harvest Strategie wird monatlich angepasst, um die realisierte Volatilität dem vordefinierten Ziel von 3,5% anzugeleichen. Historisch betrachtet lag die realisierte Volatilität der Commodity Harvest Strategie bei ca. 3,5%, daher hätte die Allokation bei 100% gelegen. Diese Anteilsklasse ist jedoch leider noch nicht verfügbar.

(3) Die R3C-E (Retail) und die I3C-E (Institutionell)-Anteilsklasse tracken den DB Commodity Harvest Euro Index mit einer Zielvolatilität von 10%. Da die historische Volatilität bei ca. 3,5% lag, hätte die Allokation dieser Variante bei ca. 300% gelegen. ISIN: LU0377349005

Dieser Artikel stammt von Rohstoff-Welt.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.rohstoff-welt.de/news/11966--Strategien-in-der-Rohstoff-Baisse---Interview-mit-Michael-Lewis.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 Rohstoff-Welt.de -1999-2026. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinen](#).