

Heiße Beimischung

Rohstoffe spielten als Investmentthema jahrelang nur eine Nebenrolle. Im Zuge der hohen Teuerungsraten erfuhren sie wieder mehr Aufmerksamkeit. Wie Mischfonds Gold und Co. einsetzen.

Der Goldpreis schwang sich auf Dollar- und zuletzt auch auf Euro-Basis zu einem Allzeithoch auf. Doch welche Rolle spielen das Edelmetall und Rohstoffe generell bei Mischfonds? FONDS professionell hat sich bei einigen Portfoliolenkern umgehört, die ein größeres Engagement in den Grundgütermarkt eingehen oder dieses Feld bei ihrer Allokation systematisch berücksichtigen. Die zugrunde liegenden

Überlegungen und Herangehensweisen unterscheiden sich dabei mitunter.

Fast schon aus Überzeugung setzt die Hamburger Vermögensverwaltung Mack & Weise auf Rohstoffe. „Die Wirtschaft ist seit der Finanzkrise schuldenfinanziert“, sagt Volker Schnabel, Senior Analyst bei Mack & Weise. „Diese Schuldenberge sind längst nicht abgetragen – im Gegenteil.“ Daher habe sein Haus seither einen kompletten

Schwenk vorgenommen. „Wir haben uns entschlossen, von Schulden Abstand zu halten und dagegen auf Rohstoffe wie Gold und Silber sowie Unternehmen aus diesem Sektor zu setzen“, sagt Schnabel. „Wir wollen das Portfolio gegen eine mögliche Geldsystemkrise absichern.“

Wie alle anderen

Eine andere Haltung nimmt die Vermögensverwaltung Incrementum aus dem Fürstentum Liechtenstein ein, zumindest für ihre Multi-Asset-Fonds wie den Incrementum All Seasons. „Wir setzen Rohstoffe als Teil unserer allgemeinen Asset Allocation ein“, berichtet Portfoliomanager Hans

Günter Schiefen. „Rohstoffe sind eine Anlageklasse wie alle anderen.“ Auch wenn Incrementum vielen als Rohstoffspezialist gilt: Diese Anlageklasse sei in den breiter ausgerichteten Fonds nicht prinzipiell gesetzt, betont Schiefen. Incrementum bietet etwa auch Goldfonds und kooperiert mit dem Rohstoffinvestmenthaus Baker Steel.

Inflationsschutz aussortiert

Ein weiteres Motiv für den Einsatz von Gold und Co. ist der Inflationsschutz. „Rohstoffe weisen eine positive Korrelation mit der Inflation auf, sie bieten also einen guten Schutz in Phasen mit hohen Teuerungsraten“, sagt Peter Frech, Fondsmanager des Schweizer Asset Managers Quantex. Eingedenk der langen Phase mit niedriger Inflation und geringen Zinsen war diese Eigenschaft lange nicht gefragt. „Mischfonds mit Inflationsschutz wiesen eine Underperformance auf. Sie wurden quasi aus dem Markt aussortiert“, sagt Frech. Daher fassten die Schweizer 2020 den Entschluss, eine Strategie mit Inflationssicherung aufzusetzen: den Quantex Multi Asset.

Martin Friedrich von der Gesellschaft Lansdowne Partners Austria mit Sitz in Wien und Manager des Lansdowne Endowment ergänzt: „Wir verstehen Rohstoff



»Wir haben uns entschlossen, von Schulden Abstand zu halten und dagegen auf Rohstoffe zu setzen.«

Volker Schnabel, Mack & Weise

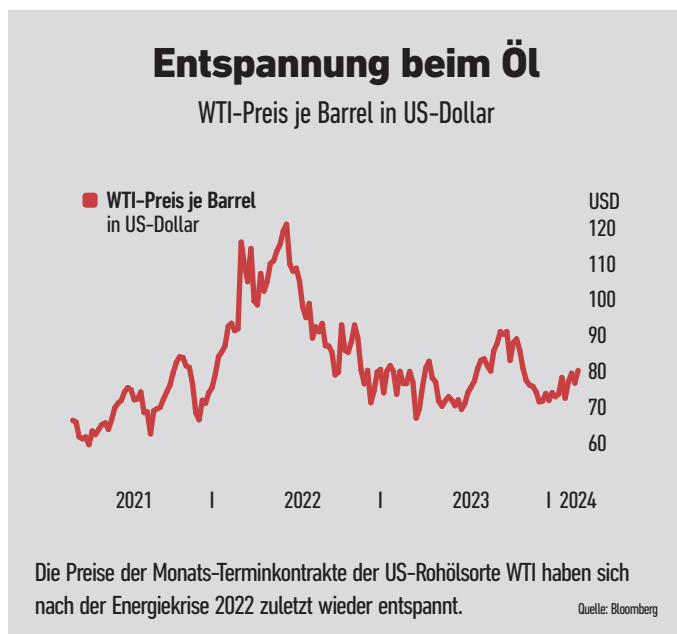
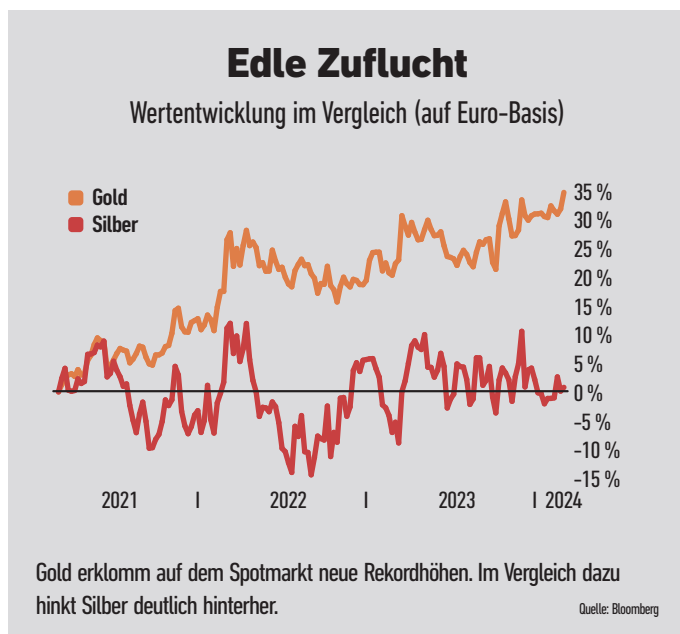
fe im Wechselspiel der wichtigsten makroökonomischen Treiber: Wachstum und Inflation.“ Rohstoffe seien eine Anlageklasse, die kurzfristig sowohl auf Inflation als auch auf Wirtschaftswachstum positiv reagiere.

Hiermit kommt ein weiteres Motiv für den Grundgütereinsatz ins Spiel: die Diversifikation. „Aktien und Anleihen weisen in Bezug auf das Wirtschaftswachstum für gewöhnlich eine unterschiedliche Entwicklung auf: Aktien laufen im Aufschwung meist gut, Anleihen im Abschwung“, erläutert Friedrich. „Bei unerwartet steigender Inflation hingegen funktionieren weder Aktien noch Anleihen, wie Anleger 2022 zu ihrem Leidwesen feststellen mussten.“

Klassischer Ansatz

Ähnlich argumentiert Frech von Quantex. „In unserem Mischfonds ergänzen wir unsere bewährte Value-Strategie um Komponenten, welche die Schwankungen der Aktienmärkte etwas einebnen“, erläutert der Portfoliomanager. „Der klassische Ansatz sind Anleihen.“ Über die vergangenen 20 Jahre habe das gut funktioniert. „Aber über 100 Jahre gesehen zeigt sich eine positive Korrelation von Aktien und Anleihen in Phasen mit hoher Inflation – wie sie ja 2022 eingetreten ist.“

Daher kombiniere sein Haus mehrere Ansätze und investiere jeweils rund ein Viertel des Portfolios in Anleihen und in Rohstoffe. „Diese Aufteilung halten wir durch regelmäßiges Wiederherstellen der





Peter Frech, Quantex: „Rohstoffe weisen eine positive Korrelation mit der Inflation auf, sie bieten also einen guten Schutz bei hohen Teuerungsraten.“

Einstandsgewichtung relativ stabil“, berichtet Frech. Lansdowne-Manager Friedrich ergänzt, dass Aktien und Rohstoffe eine Schnittmenge aufweisen: Sie steigen tendenziell bei Wirtschaftswachstum und fallen eher in Rezessionen. Daher könnten Rohstoffe ein Aktienportfolio nur teilweise diversifizieren. „Anleihen gegenüber verhalten sie sich hingegen komplementär“, erläutert Friedrich.

Die Portfoliomanager wählen zudem unterschiedliche Wege für ihre Rohstoffinvestments. Einer führt über den Terminmarkt. „Wir setzen auf 14 liquide Rohstoff-Futures, die alle gleichgewichtet sind“, berichtet Quantex-Manager Frech. „Rohöl hat bei uns das gleiche Gewicht wie Orangensaft.“ Die Aufteilung über die 14 Rohstoffe werde regelmäßig wiederhergestellt. „Diese Gleichgewichtung bringt die Diversifikation, die wir suchen“, erläutert Frech. „Denn Rohstoffe wie Öl oder Kupfer hängen stark am Konjunkturverlauf ab, während die Preise bei Orangen oder Kakao von der Ernte und damit von Faktoren wie Wetter oder Schädlingsbefall abhängen.“

Rohstoffkörbe

Genauso handhabt dies Friedrich von Lansdowne Partners Austria. „Rohstoff-Spotmärkte sind grundsätzlich anders zu betrachten als Terminmärkte, welche wir benutzen“, erläutert der Portfoliomanager. „Wir investieren immer in ein breit gefächertes Portfolio aus Terminkontrakten, denn einzelne Rohstoffe unterliegen sehr hohen Schwankungen.“ So beträgt die jährliche Gesamtrendite von Einzelrohstoffen von 1877 bis 2020 nur null, zeigt eine Auswertung der US-Gesellschaft AQR Capital



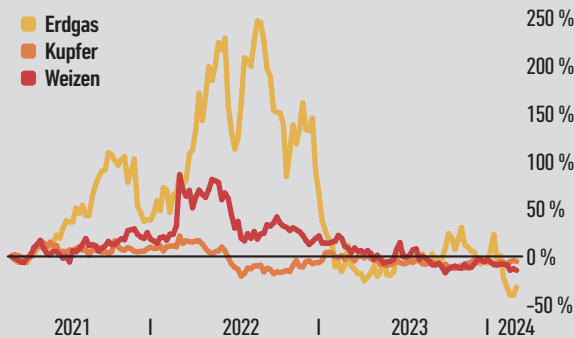
Martin Friedrich, Lansdowne Partners Austria: „Ein Rohstoffinvestment ist immer auch eine Investition in den Geldmarkt.“

Management. Jene eines immer wieder gleichgewichteten Rohstoffindex lag dagegen bei 3,4 Prozent per annum. Die unterschiedliche Entwicklung der einzelnen Rohstoffe führe „zu den überraschend hohen Erträgen aus dem regelmäßigen Rebalancing“, hält Friedrich fest.

Ein weiterer Faktor bei Rohstoffterminkontrakten sind Zinseneinnahmen. Denn für die Futures werden Sicherheiten hinter-

Enorme Unterschiede

Entwicklung im Vergleich (auf US-Dollar-Basis)

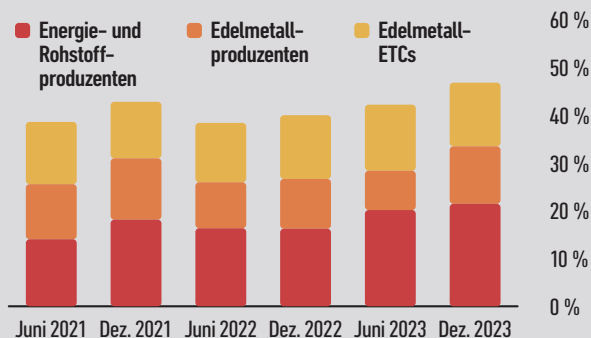


Die Preisentwicklung der Monats-Terminkontrakte weicht je nach Rohstofftyp erheblich voneinander ab.

Quelle: Bloomberg

Aussichtsreicher Sektor

Anteil des Rohstoff-Exposures am Incrementum All Seasons



Die Vermögensverwalter von Incrementum setzen bei ihrem Mischfonds die Rohstoffallokation über Aktien und ETCs um.

Quelle: Incrementum

legt, sogenannte Collaterals. Oft handelt es sich dabei um Anleihen. „Der Zinsertrag auf das Collateral ist ein wichtiger Bestandteil der Rendite“, hält Frech fest. In der Niedrigzinsära verschwand dieser Beitrag weitgehend. Mit der Zinswende kehrte er aber wieder zurück.

Rein ins Gold

Einen Bogen um den Terminmarkt schlägt dagegen Incrementum. „Wir investieren mit dem All Seasons Fund nicht in Rohstoff-Futures“, sagt Schiefen. „Der Terminmarkt ist ein Spielplatz für Hedgefonds.“ Damit werde er eher von Trends und quantitativen Faktoren getrieben als von fundamentalen Überlegungen. Die Liechtensteiner decken Edelmetalle über börsengehandelte Produkte (ETCs) sowie über Aktien der Produzenten ab.

Die Vermögensverwalter von Mack & Weise wiederum halten in ihrem Publikums-AIF M & W Privat einen Anteil von 30 Prozent an physischem Gold und Silber sowie weitere 30 Prozent indirekt über physisch besicherte Edelmetallindexfonds. „Dies ergänzen wir durch Gold- und Silberminenbetreiber“, berichtet Schnabel. Der M & W Capital als UCITS-Fonds wiederum setzt vor allem auf Edelmetallaktien.



»Der Rohstoffterminmarkt ist ein Spielplatz für Hedgefonds.«

Hans Günter Schiefen, Incrementum

Den Rohstoffsektor sehen die Portfoliomanager von Mack & Weise als massiv unterbewertet an. „Auch mit Blick auf den hohen Materialbedarf für die Umsetzung der Energiewende erscheint die Branche günstig“, sagt Schnabel (siehe auch das

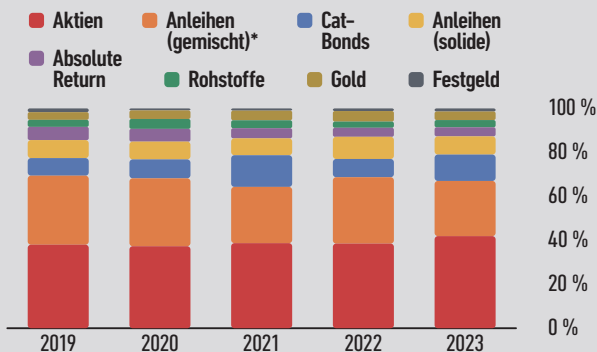
Interview mit Blackrock-Manager Eyv Hambro ab Seite 130). Angesichts der Euphorie rund um die großen Technologiekonzerne erscheine es durchaus sinnvoll, in den Bergbausektor zu investieren. „Denn man sollte das kaufen, was keiner haben will“, meint Schnabel. Der Analyst betont aber auch: „Wir sind nicht mit der Rohstoffbranche verheiratet. Wenn einmal um die Bergbauindustrie ein Hype entbrannt ist, dann werden wir uns davon auch wieder trennen und nach anderen unterbewerteten Branchen Ausschau halten.“

Günstig bewertet

Auf die Bewertung achtet auch das Schweizer Haus Quantex. „Bergbauaktien stehen bei uns völlig unabhängig von der Rohstoffallokation und entspringen vielmehr unserer Value-Ausrichtung“, sagt Frech. So seien Rohstoffaktien 2020 sehr günstig gewesen, „da Anleger diesen Sektor im Zuge des Nachhaltigkeits-Hypes meiden“, so der Portfoliomanager. Gerade zu Beginn des Inflationsschubs 2021 seien zudem Öllaktien sehr günstig gewesen, „da niemand an eine Zukunft für fossile Energieträger glaubte“. Mit Russlands Einmarsch in die Ukraine kam die Energiekrise – und die Aktienkurse stiegen.

Konstante Ergänzung

Verteilung der Anlageklassen im Lansdowne Endowment

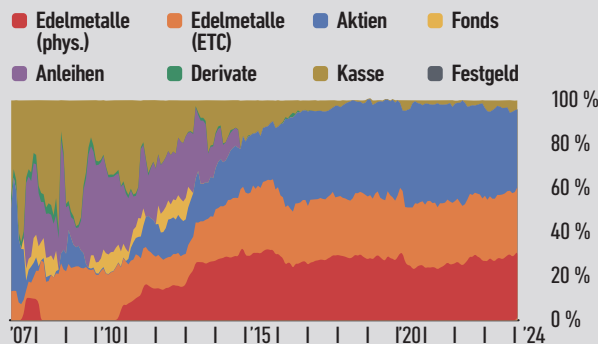


Die Boutique Lansdowne Partners betrachtet Rohstoffe und Gold getrennt.

* Kombination aus Schwellenländer-, Hochzins- und Wandelanleihen | Re-Allokation: Mai/Juni jedes Jahr Quelle: Lansdowne Partners Austria

Goldschwergewicht

Verteilung der Anlageklassen im M & W Privat



Über die Jahre verabschiedeten sich die Vermögensverwalter von Mack & Weise in ihrem Publikums-AIF komplett von Anleihen.

Quelle: Mack & Weise

Die Experten von Incrementum sehen ebenfalls Chancen bei den Aktien der Branche. „Wir erstellen eine Analyse des Makro-Umfelds. Vor diesem Hintergrund identifizieren wir Themen, die Rückenwind erhalten“, erläutert Schiefen. „Die Rohstoffproduzenten sowie die Grund-

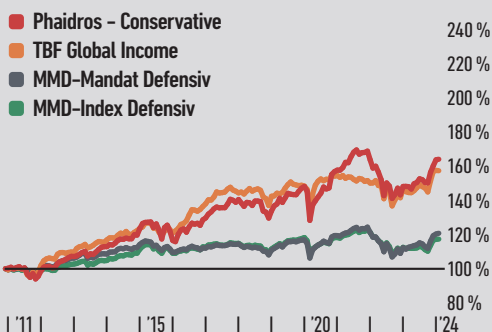
güter selbst sind aktuell sehr attraktiv bewertet.“ Dieser Sektor besteche zudem durch eine besondere Eigenschaft, ergänzt Lansdowne-Mann Friedrich. „Aktien von Rohstoffproduzenten laufen nur auf kurze Sicht parallel zum breiten Aktienmarkt“, meint der Manager. „Längerfristig – also

über Perioden von ein bis fünf Jahren – entwickeln sie sich eher wie der jeweilige Rohstoffmarkt.“ Ob Investments in Grundgüter bei Mischfonds aber in der Breite eine Renaissance erleben, muss sich angesichts des kniffligen Zugangs erst noch zeigen. **SEBASTIAN ERTINGER FP**

Portfoliostrategie mit vermögensverwaltenden Fonds

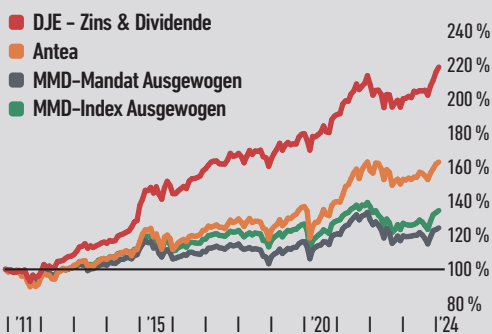
Das Analyse- und Beratungshaus MMD Analyse & Advisory hat eine Fondsdatenbank für Finanzberater aufgebaut, die sich allein auf Produkte mit vermögensverwaltendem Charakter fokussiert (siehe Tabellen ab Seite 98). Die Auswahl umfasst aktuell rund 1.500 VV-Fonds. Im März 2010 legte MMD gemeinsam mit der damaligen Augsburger Aktienbank, die in der FNZ Bank (ehemals Ebase) aufging, für Finanzberater auch Strategieportfolios auf Basis von VV-Fonds auf: das MMD-Mandat. Die drei real existierenden Portfolios dienen als Muster für eine auf VV-Fonds ausgelegte Anlagestrategie und haben die Ausrichtungen „Defensiv“, „Ausgewogen“ und „Offensiv“. Sie enthalten jeweils zehn Fonds.

MMD-Mandat „Defensiv“



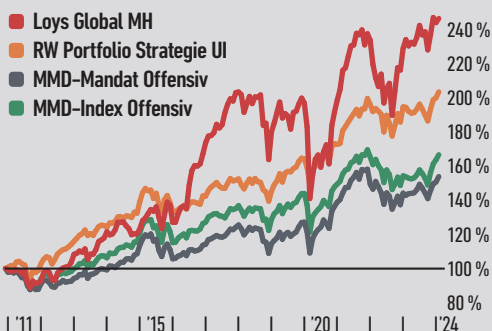
Fondsname	ISIN	Rücknahmepreis		Performance	
		per 29.2. in Euro	YTD (29.2.)	2023	2022
Assenagon Multi Asset Conserv.	LU1297482900	56,91	2,06 %	9,43 %	-8,81 %
BRW Balanced Return Direct	DE000A2H7N99	109,33	1,04 %	12,12 %	-13,04 %
EB Sustainable Multi Asset	DE000A1JUJ95	119,27	0,88 %	5,14 %	-6,28 %
FvS Multi Asset Defensive	LU0323577840	141,72	1,29 %	7,60 %	-9,47 %
Kapital Plus	DE000A2DU1L9	105,86	0,48 %	10,61 %	-16,21 %
Oddo BHF Polaris Moderate	DE000A2JJ1S3	1.175,20	0,80 %	8,06 %	-8,83 %
Phaidros - Conservative	LU0504448647	173,19	2,39 %	14,55 %	-15,15 %
Salytic Stiftungsfonds AMI	DE000A1WZ0S9	53,25	1,70 %	11,35 %	-10,74 %
Siemens Diversified Growth	DE000A14XPF5	11,97	2,13 %	13,35 %	-14,12 %
TBF Global Income	DE0009781997	17,01	0,23 %	11,89 %	-6,63 %
MMD-MANDAT DEFENSIV			1,15 %	9,59 %	-12,30 %
MMD-INDEX DEFENSIV			0,47 %	5,81 %	-10,63 %

MMD-Mandat „Ausgewogen“



Fondsname	ISIN	Rücknahmepreis		Performance	
		per 29.2. in Euro	YTD (29.2.)	2023	2022
Acatiss Fair Value Modular Verm.	LU2451779768	87,66	-0,74 %	2,06 %	n. a.
Antea	DE000ANTE1V9	70,99	2,39 %	5,69 %	-8,19 %
DJE - Zins & Dividende	LU0553171439	192,08	3,60 %	7,73 %	-8,68 %
Lloyd Global Multi Asset Sust.	DE000A1WZ2K2	1.818,17	-0,63 %	5,03 %	-11,04 %
MFS Meridian Prudent Wealth	LU0583243455	280,01	0,46 %	11,42 %	-10,32 %
Multiflex Lansdowne Endowm.	LU1946062061	1.222,75	2,77 %	10,85 %	-8,89 %
Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix	AT000A1TWK1	124,85	2,61 %	7,99 %	-14,08 %
R-co Valor Balanced	FR0013367299	128,04	2,31 %	11,90 %	-11,34 %
Squad Praemium Opportunities	DE000A3D58N9	106,44	-0,63 %	n. a.	n. a.
Taunus Trust Multi Assets Bal.	LU0908857666	138,12	2,38 %	9,41 %	-11,76 %
MMD-MANDAT AUSGEWOGEN			1,27 %	5,08 %	-12,02 %
MMD-INDEX AUSGEWOGEN			1,76 %	6,52 %	-11,42 %

MMD-Mandat „Offensiv“



Fondsname	ISIN	Rücknahmepreis		Performance	
		per 29.2. in Euro	YTD (29.2.)	2023	2022
Acatiss Datini Valueflex	DE000A2QSGT9	94,01	2,66 %	9,12 %	-24,42 %*
Acatiss Value Event Fonds	DE000A2H7NC9	143,08	2,94 %	14,95 %	-12,13 %
BL Global 75 AM	LU1484140337	104,70	1,25 %	5,24 %	-8,88 %
FvS Multiple Opportunities II	LU1748854863	127,23	2,96 %	9,58 %	-12,52 %
FU Fonds Multi Asset	LU1102590939	1.138,74	12,38 %	5,31 %	-21,62 %
Loys Global MH	DE000A0H08T8	321,95	-0,22 %	14,23 %	-8,96 %
Quantex Multi Asset	LI0580516917	140,61	0,38 %	4,28 %	12,18 %
R-co Valor	FR0011847409	2.178,99	4,28 %	13,56 %	-7,60 %
RW Portfolio Strategie UI	DE000A0M7WP7	184,66	2,33 %	10,92 %	-6,93 %
Squad Makro	LU1659686387	245,12	1,47 %	9,73 %	-3,28 %
MMD-MANDAT OFFENSIV			2,85 %	8,88 %	-13,34 %
MMD-INDEX OFFENSIV			3,27 %	8,27 %	-12,31 %

* auf Basis der B-Tranche (DE000A1H72F1)