

Die Tücken von Öl-Investments

ROHSTOFFE: Noch ist Rohöl billig. Sollten sich Förderländer auf eine Angebotsverknappung einigen, dreht der Preis steil nach oben. Doch wer mit einem Indexzertifikat auf eine Hausse setzt, sollte „Rollverluste“ einkalkulieren.

VDI nachrichten, Düsseldorf, 1. 4. 16, cb

Billig kaufen, teuer verkaufen. Das ist das Erfolgsrezept an der Börse. Derzeit günstig ist Rohöl. Im Februar war der viel beachtete Spotpreis für sofortige Lieferungen eines Barrels (189 l) der Sorte WTI Crude auf 28,49 \$ gefallen – der tiefste Stand seit 13 Jahren. Aktuell stabilisiert sich der Kurs. „Der Ölpreis nähert sich einem Boden“, sagt Jeremy Baker von Vontobel Asset Management. Nicht wenige Privatanleger fragen sich: „Soll ich einsteigen? Kommt bald eine mehrjährige Hausse?“ Das ist möglich. Dazu auch Uwe Eilers, Vorstand der Geneon Vermögensmanagement in Hamburg: „Sofern die Hauptförderländer eine baldige Einigung über eine Kürzung der Ölfördermenge finden, wird sich der Preis schnell verdoppeln.“ Tatsächlich dürfte das Interesse an einer Verknappung des Angebots groß sein, zumal die Staatshaushalte allesamt massiv unter dem niedrigen Ölpreis leiden.

Doch bei mittel- bis langfristigen Ölinvestments ist Vorsicht geboten. Das liegt an der Funktionsweise der Produkte, die Rohstoffinvestments überhaupt erst ermöglichen. Nur wer sie kennt, ist vor bösen Überraschungen geschützt. Ein Direktinvestment kommt für Privatpersonen allein wegen fehlender Lagerkapazitäten nicht infrage – wer besitzt schon eine Kaverne oder einen Tanker irgendwo auf dem Meer. Vielmehr führt der Weg zum Öl über den Kauf von Indexzertifikaten oder Exchange Traded Commodities (ETC). Die haben oft eine endlose Laufzeit und werden an der Börse gehandelt. Generell basieren Rohstoffzertifikate und

ETC auf einem Terminkontrakt – auch „Future“ genannt. Dieser berechtigt Investoren, zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft eine festgelegte Menge des Rohstoffs zu einem konkreten Preis zu kaufen. Das Problem: Futures haben nur eine begrenzte Laufzeit – in der Regel ein Monat. Das Zertifikat beziehungsweise der ETC soll aber über den Verfall des Terminkontrakts hinaus weiterlaufen. Also verkauft der Emittent des Anlageprodukts rechtzeitig den bestehenden Kontrakt und kauft dafür einen neuen. Dies ist meist das im übernächsten Monat fällige Wertpapier. Theoretisch ist auch der Kauf eines Futures weit in der Zukunft möglich, allerdings werden diese kaum gehandelt. Nur durch den permanenten Verkauf und Kauf von Futures vermeidet der Emittent die physische Lieferung von Öl. Der Privatanleger bekommt von dem Vorgang selbst nichts mit. Darum kümmert sich der Emittent des Zertifikats, also in der Regel eine Bank.

Der Prozess des Verkaufens und Kaufens von Terminkontrakten wird als „rollen“ bezeichnet. Beim Umschichten kann es zu Rollverlusten kommen, und zwar dann, wenn der neue Kontrakt teurer ist als der alte. Umgekehrt sind Rollgewinne möglich, wenn das neue Papier günstiger ist. Es kommt bei Ölinvestment also nicht nur auf die reine Preisbetrachtung an, sondern auch darauf, welchen Verlauf die sogenannte Terminmarktkurve hat. Sie entsteht, wenn man die Future-Preise entlang der Zeitachse notiert. Die monatlichen Preise wiederum finden Anleger z. B. über die Homepage der größten Terminbörse der Welt, der Chicago Mercanti-

le Exchange (CME), unter cmegroup.com und dann die Verknüpfungen Trading, Energy, Crude Oil, Crude Oil Futures und Quotes.

In der Regel und auch aktuell ist die Terminmarktkurve für Öl ansteigend; Rollverluste also zu erwarten. Am 23. Februar gegen Mittag etwa kostete das Aprilpapier auf die Ölsorte WTI Crude 33,2 \$. Der Maikontrakt lag zu diesem Zeitpunkt bei 34,92 \$ und das Junipapier bei 36,13 \$. So ging es an diesem Tag Monat für Monat weiter aufwärts, bis beispielsweise zu einem Februar-2017-Future von 40,2 \$. Der typischerweise steigende Verlauf der Kurve hat vor allem einen Grund: Lagerkosten. Sie entstehen mit dem physischen Erwerb von Öl und müssen bei einem Future, der letztlich zum physischen Bezug der Ware berechtigt, beachtet werden. Auch entgangene Zinsen spielen eine Rolle. Je länger Öl unverzinst gelagert werden muss, desto höher die Kosten und damit der Future-Preis. Weitere Einflussfaktoren sind die Fördererwartung sowie der Spotmarktpreis.

Sollte die Terminmarktkurve weiterhin einen steigenden Verlauf haben, käme es bei jedem Wechsel des Kontraktes zu Rollverlusten. Daher sind Terminmarktkurven ein Performancefaktor und sollten bei der Wahl eines Investmentprodukts berücksichtigt werden. Ein Anleger, der jetzt ein einfaches Indexzertifikat auf einen Öl-Future kauft, spekuliert auf einen stärkeren Preisanstieg, als ihn die steigende Terminmarktkurve erwarten lässt. Als z. B. der Ölpreis in der ersten Hälfte der 2000er-Jahre stark anzog, profitierten Anleger, die mit Produkten ohne Laufzeitbegrenzung genau darauf gesetzt hatten, nur unterdurchschnittlich – wegen der Rollverluste. Inzwischen haben einige Banken zwar Strategien zur Vermeidung von Rolleffekten entwickelt, ganz vermeiden lassen sie sich aber nicht. Und noch etwas sollten Anleger wissen: Zertifikate und ETC sind Schuldverschreibungen. Es besteht also das Risiko, dass der Emittent Pleite geht und der Anleger sein Geld verliert.

STEFAN TERLIESNER