Rohstoffe: ein intelligenter Ansatz

Veröffentlicht am 31. Mai 2024

Luca Berlanda
Director, Quantitative Research

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Broad Commodities, allen voran Edelmetalle, steigen seit März 2024 wegen geopolitischer Spannungen und Verwerfungen am Ölmarkt kräftig.
- Edel- und Industriemetalle haben sich vor dem Hintergrund der weltweiten wirtschaftlichen Erholung und des Wachstums der verarbeitenden Industrie, unterstützt durch angespannte Lieferketten, als widerstandsfähig erwiesen.
- Der 2021 aufgelegte WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF (PCOM) ist so konzipiert, dass er Anlegern ein intelligentes Engagement in Rohstoffen ermöglicht, da er physisches Gold und Silber einbezieht.
- Physische Edelmetalle schnitten durchweg besser ab als ihre synthetischen Pendants. Das hat maßgeblich zu den höheren Renditen des PCOM beigetragen – folglich zeigte der Fonds im Vergleich zu seinen wichtigsten Konkurrenten eine durchgängige Outperformance.
- Verbundene Produkte WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF – USD Acc Mehr erfahren

Broad Commodities durchlaufen seit Mitte März 2024 eine Renaissance und haben die Verluste der vorangegangenen sechs Monate wettgemacht. Die Erholung wurde von Edelmetallen angeführt, aber auch von Industriemetallen und Energie getragen. Höhere geopolitische Risiken ließen Gold auf ein Allzeithoch steigen. Neben den Unruhen am Roten Meer, die den Ölpreis in die Höhe getrieben haben, droht auch der eskalierende Krieg zwischen Israel und dem Iran, Unterbrechungen der Ölströme zu verursachen. Während die geopolitischen Spannungen anderen zyklischen Anlagen wie Aktien geschadet haben, haben sich die Rohstoffpreise angesichts der Bedrohung des Angebots durch die Spannungen als widerstandsfähig erwiesen.

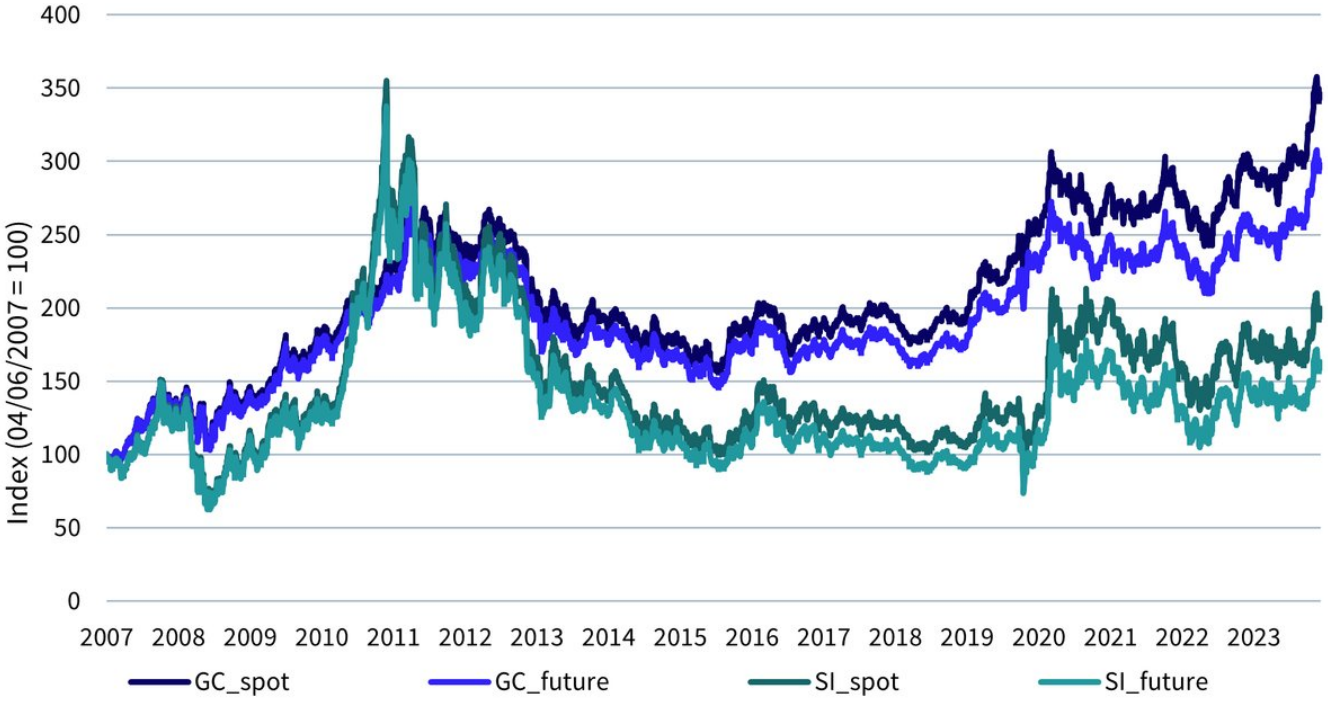
Der Silberpreis ist im Windschatten des Goldpreises in die Höhe geklettert. Eine robuste Weltwirtschaft, in der sich das verarbeitende Gewerbe offenbar erholt, hat Silber wie auch Industriemetallen geholfen. Die Hersteller von Industriemetallen haben mit einer Drosselung der Investitionsausgaben und in einigen Fällen mit Produktionsstilllegungen auf die vorangegangene Preisschwäche reagiert. Mehrere Nickelproduzenten in Australien zum Beispiel haben ihren Betrieb eingestellt. Die Kupferhütten in China haben sich darauf verständigt, die Produktion zurückzufahren, da nicht genügend Erze zur Verfügung stehen. Die sichtbaren Anzeichen einer Verknappung tragen dazu bei, dass die Metallpreise eine Basis bilden und von dort aus zulegen. Der Contango bei Gold und Silber bleibt trotz der Anzeichen einer Metallverknappung

stabil. Das liegt zum Teil daran, dass der oberirdische Bestand (einschließlich der Investitionen in Barren) groß ist.

Ein intelligentes Engagement in Edelmetallen

Im Jahr 2021 brachte WisdomTree ein Produkt auf den Markt, das ein optimiertes Engagement in Rohstoffen ermöglichen soll: den WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF (PCOM). Dieser ETF stellt eine innovative Lösung für Anleger dar, die ihre Performance im Rohstoffbereich verbessern und gleichzeitig den Tracking-Error gegenüber dem Bloomberg Commodity Total Return Index (BCOMTR Index) minimieren möchten. Das Angebot des PCOM ist einfach. Der Fonds ersetzt das synthetische Gold- und Silberengagement des Bloomberg Commodity Index (BCOM) durch eine physische Nachbildung. Auf operativer Ebene kombiniert der Fonds ein synthetisches Engagement in der Ex-Edelmetallkomponente des Bloomberg Commodity Index mit einem physischen Engagement in Gold und Silber durch Investitionen in physisch besicherte ETPs. Mehr über die Struktur des Produkts erfahren Sie in unserem Blog.

Abbildung 1: Die physische Prämie



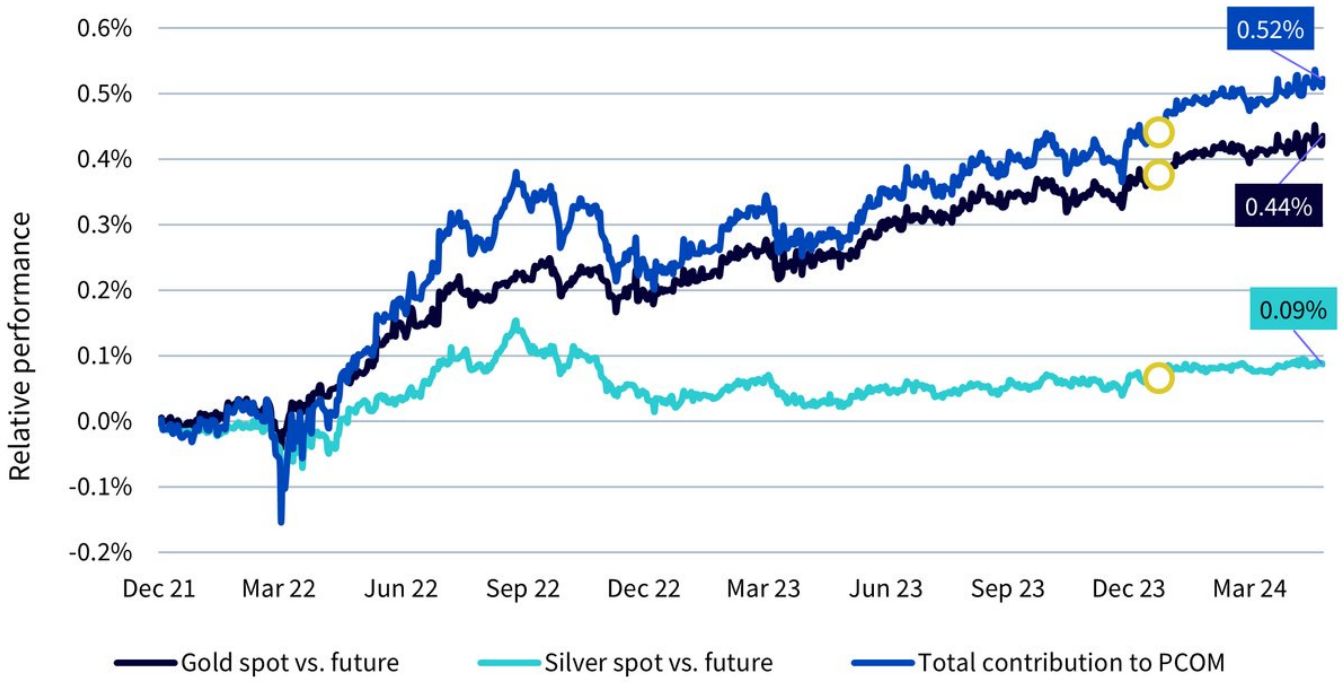
Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 04.06.2007; Enddatum: 30.04.2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

In unserer vorangegangenen Analyse haben wir gezeigt, wie eine physische Gold- und Silberanlage in den letzten 15 Jahren ihr synthetisches Pendant übertroffen hat, und zwar durchweg. Abbildung 1 zeigt die langfristige Outperformance des Spotpreises von Gold und Silber gegenüber einem vollständig gedeckten synthetischen Engagement. Seit 2007 haben physisches Gold und Silber beständig besser abgeschnitten als synthetisches Gold und Silber, und zwar in sehr unterschiedlichen Marktsituationen. Die historische

Überrendite des physischen Engagements belief sich im Durchschnitt auf +0,96 % für Gold und +1,28 % für Silber, was dem PCOM eine zusätzliche Performance von etwa 17 Basispunkten pro Jahr beschert[1].

Doch wie sieht es mit der Performance seit der Auflegung des ETF aus? Wie Abbildung 2 zu entnehmen ist, konnte die Wertentwicklung des Produkts durch die Optimierung um 52 Basispunkte gesteigert werden, was im Einklang mit den Ergebnissen unserer vorherigen Analyse steht (und sogar noch etwas besser ist). Das ist in der Welt der Kapitalanlagen ungewöhnlich, wo theoretische Backtesting-Strategien in der Praxis nur selten so gut abschneiden.

Abbildung 2: Die physische Optimierung



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 03.12.2021; Enddatum: 30.04.2024. Der gelbe Punkt steht für den Beginn des Jahres 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

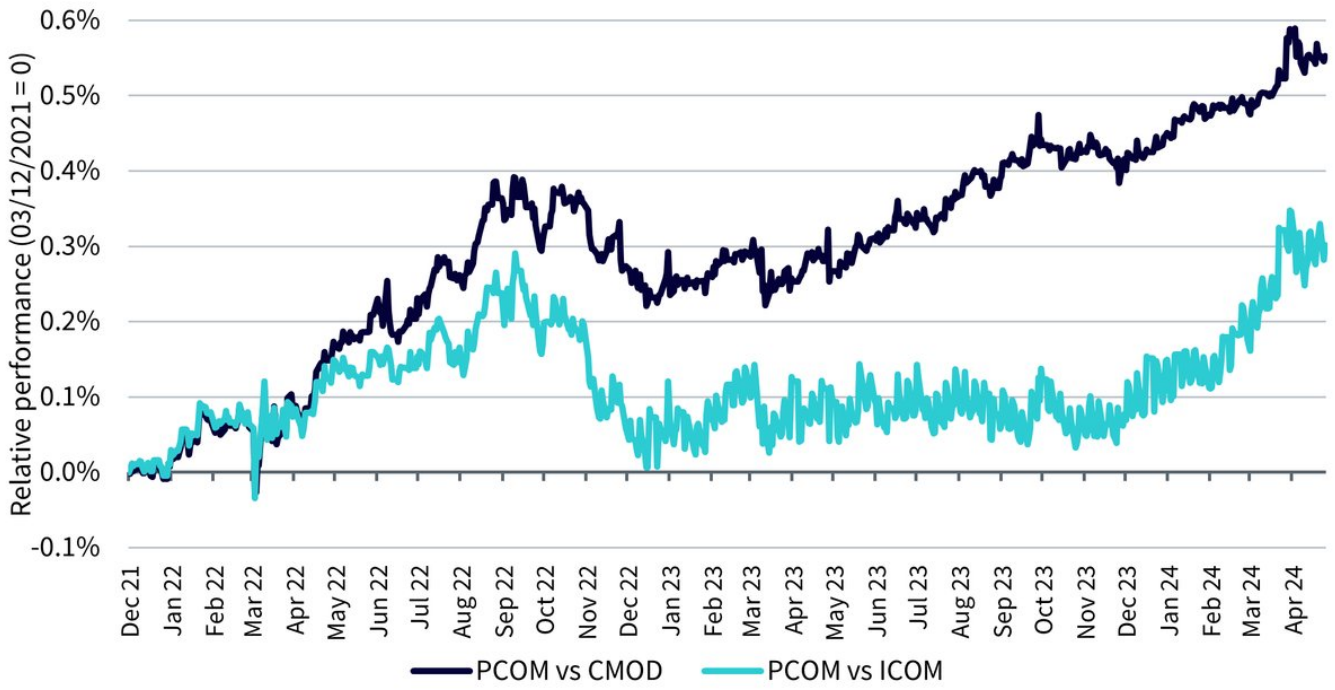
PCOM vs. Wettbewerber

Dies schlug sich in einer überdurchschnittlichen Performance des PCOM gegenüber seinen beiden Hauptkonkurrenten nach verwaltetem Vermögen (AUM) nieder – diese sind:

- Der iShares Diversified Commodity Swap UCITS ETF (ICOM)
- Der Invesco Bloomberg Commodity UCITS ETF (CMOD)

Im Gegensatz zum PCOM investieren diese beiden „traditionellen“ Produkte in einen vollständig futures-basierten Rohstoffkorb, der den Bloomberg Commodity Index abbildet. Abbildung 3 veranschaulicht die relative Performance des PCOM gegenüber dem ICOM und CMOD.

Abbildung 3: PCOM vs. Wettbewerber



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 03.12.2021; Enddatum: 30.04.2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

Mit Ausnahme des letzten Quartals des Jahres 2022 war die Überperformance des PCOM im Vergleich zu seinen beiden wichtigsten Wettbewerbern ziemlich konstant, insbesondere was den CMOD betrifft. Vor allem spiegelt die relative Wertentwicklung gegenüber dem CMOD die gesamte kumulative Wertsteigerung wider, die durch die Substitution synthetischer Edelmetalle durch physische Edelmetalle erreicht werden sollte. Das lässt darauf schließen, dass die im vorangegangenen Abschnitt dargelegte Investment-Erkenntnis im PCOM tatsächlich gut umgesetzt wird. Um mehr darüber zu erfahren, wie das erreicht wird, sollten wir die Aufschlüsselung dieser relativen Performance näher betrachten.

Abbildungen 4 und 5 zeigen nach bestem Wissen und Gewissen die (Dollar-)Performance-Attribution der PCOM-Wertentwicklung im Vergleich zum CMOD bzw. ICOM. Der Vergleich setzt voraus, dass die Sicherheiten der drei ETFs gleich sind. Er beginnt mit der Auflegung des PCOM (03.12.2021) und endet am 30.04.2024.

Den größten Beitrag zur Performance leistete Spot-Gold, das die relative Wertentwicklung um rund 45 Basispunkte erhöhte. Dann Silber mit +9 Basispunkten. Die Differenz bei den Swap-Gebühren führte

beim CMOD zu einem Plus von 14 Basispunkten und beim ICOM zu einem Minus von 3 Basispunkten[2]. Abschließend ist festzustellen, dass die Komponente ohne Edelmetalle einen Verlust von 10 Basispunkten verursachte.

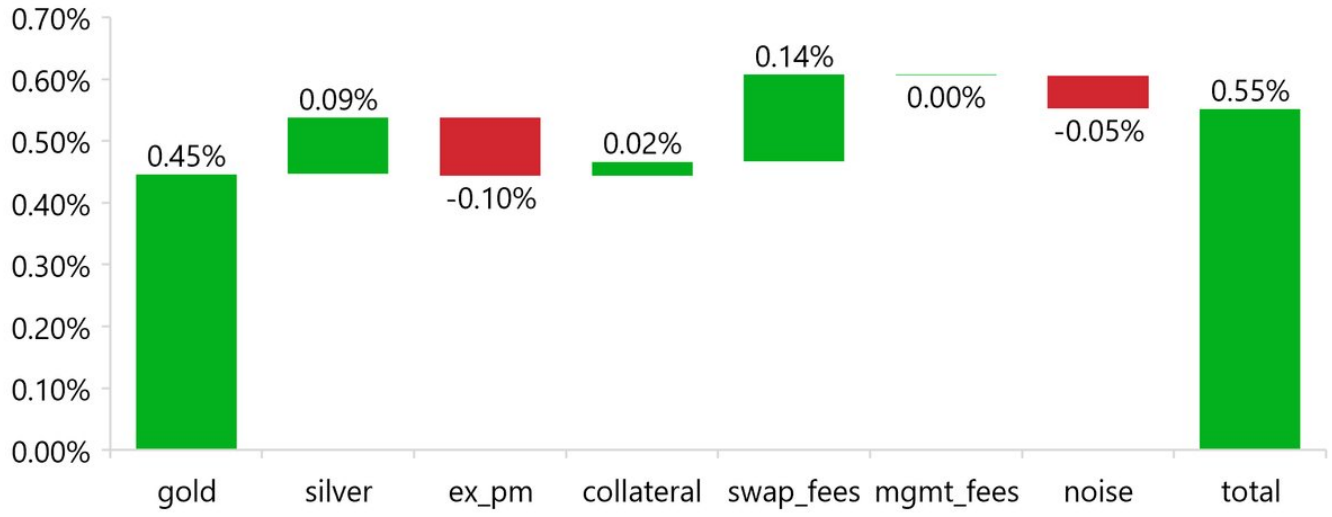
Wir würden also eine Outperformance von etwa 60 Basispunkten für den CMOD und von 55 Basispunkten für den ICOM erwarten. Die tatsächliche Zahl liegt jedoch etwas niedriger, wie durch den letzten „Rest"-Balken dargestellt. Die Überrendite ist immer noch sehr hoch: **Overperformance von 55 Basispunkten gegenüber dem CMOD und 30 Basispunkten gegenüber dem ICOM.**

Abbildung 4: PCOM vs. ICOM



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 03.12.2021; Enddatum: 30.04.2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

Abbildung 5: PCOM vs. CMOD



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 03.12.2021; Enddatum: 30.04.2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.**

In der obigen Analyse sind wir davon ausgegangen, dass der PCOM und seine Wettbewerber dieselben Sicherheiten aufweisen[3], sodass wir annehmen können, dass ein Teil, wenn nicht sogar der größte Teil der unerklärten Performance dieser „Rest"-Komponente auf eine unterschiedliche Wertentwicklung der Sicherheiten zurückzuführen ist. Zwei der Gründe für die unterschiedliche Entwicklung der Sicherheiten sind:

1. Wertpapierleihe[4]: Hierbei werden Wertpapiere gegen eine Gebühr ausgeliehen.

2. Die Zusammensetzung der Sicherheiten, insbesondere die Duration: Je kürzer die Duration der Sicherheiten in den letzten zwei Jahren war, desto besser war ihre Performance.

Generell halten wir es für vernünftig, keine Wertpapierleihgeschäfte zu tätigen, um unnötige Gegenparteirisiken zu vermeiden. Wir versuchen, die Sicherheiten der Produkte so einfach wie möglich zu halten. Die Schlussfolgerung liegt auf der Hand: **Der Ersatz von Silber- und Gold-Futures durch physische Edelmetalle steigert die Performance.**

Schlussfolgerung

Trotz geopolitischer Spannungen haben sich die breiten Rohstoffmärkte seit März 2024 erholt, getragen von Edelmetallen, Industriemetallen und Energie. Das Hauptziel des PCOM ist die langfristige Outperformance des BCOM und der BCOM-Tracker, indem er die Wertentwicklung durch den Einsatz physischer Edelmetalle anstelle eines synthetischen Engagements verstärkt. Unsere rückblickende Analyse zeigt, dass der ETF sein Ziel erreicht: Physisches Gold und Silber übertreffen ihre synthetischen Pendants, und der PCOM konnte die BCOM-Tracker seit seiner Auflegung beständig schlagen.

[1] Diese Zahl berücksichtigt das Gewicht von Gold und Silber im BCOM-Index.
[2] Der PCOM zahlt eine Swap-Gebühr von 12 Basispunkten nur für den Teil des Portfolios, der keine Edelmetalle enthält. Für den ICOM wird die gewichtete durchschnittliche Swap-Gebühr mit 8,77 Basispunkten angegeben.
[3] Die „Dollar-Attributions"-Methode kann zu einem Beitrag führen, der nicht null entspricht, selbst wenn die zugrunde liegende Wertentwicklung gleich ist. Daher ist der Beitrag leicht positiv, selbst wenn wir die gleiche Performance für die Sicherheiten annehmen. Das Gleiche gilt für die Komponente ohne Edelmetalle.
[4] Wie auf der iShares-Website berichtet, betreibt der ICOM Wertpapierleihgeschäfte für seine Sicherheiten.

Important Risks Related to this Article

IMPORTANT INFORMATION

Marketing communications issued in the European Economic Area ("EEA"): This document has been issued and approved by WisdomTree Ireland Limited, which is authorised and regulated by the Central Bank of Ireland.

Marketing communications issued in jurisdictions outside of the EEA: This document has been issued and approved by WisdomTree UK Limited, which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority.

WisdomTree Ireland Limited and WisdomTree UK Limited are each referred to as "WisdomTree" (as applicable). Our Conflicts of Interest Policy and Inventory are available on request.

For professional clients only. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Any historical performance included in this document may be based on back testing. Back testing is the process of evaluating an investment strategy by applying it to historical data to simulate what the performance of such strategy would have been. Back tested performance is purely hypothetical and is provided in this document solely for informational purposes. Back tested data does not represent actual performance and should not be interpreted as an indication of actual or future performance. The value of any investment may be affected by exchange rate movements. Any decision to invest should be based on the information contained in the appropriate prospectus and affer seeking independent investment, tax and legal advice. These products may not be available in your market or suitable for you. The content of this document does not constitute investment advice nor an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy any product or make any investment.

An investment in exchange-traded products ("ETPs") is dependent on the performance of the underlying index, less costs, but it is not expected to match that performance precisely. ETPs involve numerous risks including among others, general market risks relating to the relevant underlying index, credit risks on the provider of index swaps utilised in the ETP, exchange rate risks, interest rate risks, inflationary risks, liquidity risks and legal and regulatory risks.

The information contained in this document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares in the United States or any province or territory thereof, where none of the issuers or their products are authorised or registered for distribution and where no prospectus of any of the issuers has been filed with any securities commission or regulatory authority. No document or information in this document should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States. None of the issuers, nor any securities issued by them, have been or will be registered under the United States Securities Act of 1933 or the Investment Company Act of 1940 or qualified under any applicable state securities statutes.

This document may contain independent market commentary prepared by WisdomTree based on publicly available information. Although WisdomTree endeavours to ensure the accuracy of the content in this

document, WisdomTree does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this document make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where WisdomTree has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither WisdomTree, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its contents.

This document may contain forward looking statements including statements regarding our belief or current expectations with regards to the performance of certain assets classes and/or sectors. Forward looking statements are subject to certain risks, uncertainties and assumptions. There can be no assurance that such statements will be accurate and actual results could differ materially from those anticipated in such statements. WisdomTree strongly recommends that you do not place undue reliance on these forward-looking statements.

WisdomTree Issuer ICAV

The products discussed in this document are issued by WisdomTree Issuer ICAV (“WT Issuer”). WT Issuer is an umbrella investment company with variable capital having segregated liability between its funds organised under the laws of Ireland as an Irish Collective Asset-management Vehicle and authorised by the Central Bank of Ireland (“CBI”). WT Issuer is organised as

an Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities (“UCITS”) under the laws of Ireland and shall issue a separate class of shares (''Shares”) representing each fund. Investors should read the prospectus of WT Issuer (“WT Prospectus”) before investing and should refer to the section of the WT Prospectus entitled 'Risk Factors' for further details of risks associated with an investment in the Shares.

WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF

“Bloomberg®” and the Bloomberg Commodity Index(es)SM referenced herein are service marks of Bloomberg Finance L.P. and its affiliates, including Bloomberg Index Services Limited (“BISL”), the administrator of the indices (collectively, “Bloomberg”) and have been licensed for use for certain purposes by WisdomTree UK Limited and its permitted affiliates including WisdomTree Management Limited and WisdomTree Issuer ICAV (together, WisdomTree). Bloomberg is not affiliated with WisdomTree, and Bloomberg does not approve, endorse, review, or recommend the WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF. Bloomberg does not guarantee the timeliness, accurateness, or completeness of any data or information relating to the index(es).

Notice to Investors in Switzerland – Qualified Investors

This document constitutes an advertisement of the financial product(s) mentioned herein.

The prospectus and the key investor information documents (KIID) are available from WisdomTree's website: **https:** //www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

Some of the sub-funds referred to in this document may not have not been registered with the Swiss Financial Market Supervisory Authority ("FINMA"). In Switzerland, such sub-funds that have not been registered with FINMA shall be distributed exclusively to qualified investors, as defined in the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes or its implementing ordinance (each, as amended from time to time). The representative and paying agent of the sub-funds in Switzerland is Société Générale Paris, Zurich Branch, Talacker 50, PO Box 5070, 8021 Zurich, Switzerland. The prospectus, the key investor information documents (KIID), the articles of association and the annual and semi-annual reports of the sub-funds are available free of charge from the representative and paying agent. As regards distribution in Switzerland, the place of jurisdiction and performance is at the registered seat of the representative and paying agent.

For Investors in Malta: This document does not constitute or form part of any offer or invitation to the public to subscribe for or purchase shares in the Fund and shall not be construed as such and no person other than the person to whom this document has been addressed or delivered shall be eligible to subscribe for or purchase shares in the Fund. Shares in the Fund will not in any event be marketed to the public in Malta without the prior authorisation of the Maltese Financial Services Authority.

For Investors in Monaco: This communication is only intended for duly registered banks and/or licensed portfolio management companies in Monaco. This communication must not be sent to the public in Monaco.