

# Ein ultimativer Rohstoffindex?

Für Marketingzwecke  
Nur für professionelle  
Kunden/qualifizierte  
Anleger  
2023

UBS ETFs **On Track Research**

Von: **Philippe Kybourg**, ETF & Index Fund Investment Analytics, UBS AM

Die Idee, den einen breit gefassten Rohstoffindex zu finden, mag verlockend klingen. Allerdings sind dabei einige feine Besonderheiten zu beachten und die richtige Lösung kann je nach Präferenzen des einzelnen Anlegers anders aussehen. Wir bei UBS ETFs bieten eine Vielzahl von Rohstoff-ETFs auf differenzierten Rohstoffindizes, die genau auf diese unterschiedlichen Anlegerbedürfnisse zugeschnitten sind. Beginnen wir unsere Reise, indem wir zuerst die wesentlichen Merkmale und Differenzierungsfaktoren der bestehenden Indizes in den Blick nehmen.



**UBS**

# Die Bedeutung der Rollmethode

Rohstoffindizes unterscheiden sich zunächst einmal durch ihre jeweilige Rollmethode. Bei einem breit gefassten Rohstoffkorb ist der Kauf physischer Rohstoffe keine Option. Entsprechend bringen breit gefasste Rohstoffanlagen den Kauf von Futures-Kontrakten mit sich. Dabei besteht die Erwartung, dass ein (kürzerfristiger) Kontrakt vor Fälligkeit verkauft und anschliessend ein weiterer (längerfristiger) Futures-Kontrakt gekauft wird. Dieser Prozess wird als «Rollen» des Kontrakts bezeichnet.

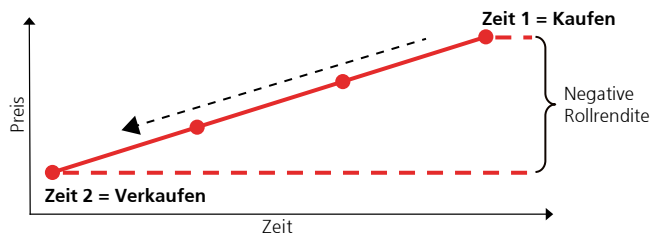
Welcher ist aber der beste Rollansatz für einen Index? Indizes der ersten Generation, wie der Bloomberg Commodity Index (BCOM), basieren auf einem einfachen «Front-Month»-Ansatz: Das Prinzip hier besteht darin, einen nächstfälligen Futures-Kontrakt («Front Month») zu kaufen,

diesen zum Monatsende hin wieder zu verkaufen und einen weiteren nächstfälligen Kontrakt zu kaufen. Eine Anlage auf unbestimmte Zeit fortzuschreiben, ist gewiss einfach, aber nicht besonders durchdacht. Notiert ein Futures-Kontrakt zu einem höheren Kurs, wenn er sich auf den Fälligkeitstag zubewegt (als «Backwardation» bezeichnet), führt dies zu einer positiven Rollrendite (Abb. 1, rechts). Die Hauptursache für Backwardation ist eine Verknappung des Rohstoffs am Spotmarkt. Gleichwohl befinden sich die meisten Rohstoffe in «Contango», wobei die Futures-Kurse im Laufe der Zeit fallen und mit dem zukünftigen Kassakurs (der zum Teil die Lagerkosten widerspiegelt) konvergieren. Contango führt zu einer negativen Rollrendite (teuer kaufen, billiger verkaufen), die sich bei einer langfristigen Kumulierung als substantielle Performancebremse erweisen kann (Abb. 1, links).

**Abbildung 1.** Abbildung von Contango und Backwardation-Märkte

## Contango-Märkte

**Definition:** Der Preis eines Wareterminkontrakts ist höher als der Kassapreis des Rohstoffes



**Auslegung:** Sind längerfristige Futures-Kontrakte höher als kurzfristige Futures-Kontrakte, bedeutet dies, dass der Anleger «hoch kauft» und «niedrig verkauft».

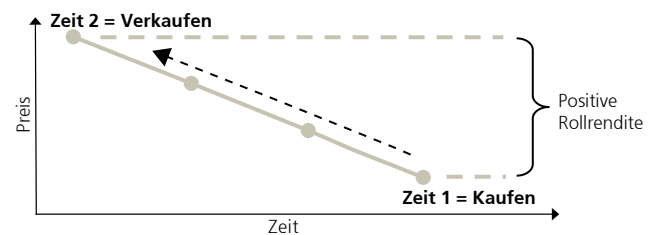
Zum Contango kommt es, wenn Angebot und Nachfrage am Markt stabil sind und die Lagerkosten den Convenience Yield (Verfügbarkeitsrendite) übersteigen.

Diese Kurvenformen erzeugen eine **negative** Rollrendite.

Quelle: UBS Asset Management. Nur zur Veranschaulichung.

## Backwardation-Märkte

**Definition:** Der Preis eines Wareterminkontrakts ist niedriger als der Kassapreis des Rohstoffes



**Auslegung:** Sind längerfristige Futures-Kontrakte niedriger als kurzfristige Futures-Kontrakte, bedeutet dies, dass der Anleger «niedrig kauft» und «hoch verkauft»

Periodisch auftretende Angebotsschocks können dazu führen, dass Kassapreise höher sind als Terminpreise

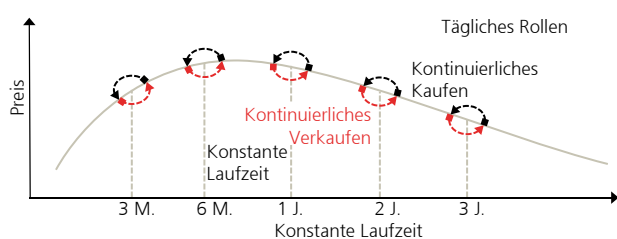
Diese Kurvenformen erzeugen eine **positive** Rollrendite.

Besser ist es, die Struktur der Futures-Kurse zu analysieren und zu verstehen und die Rollstrategie entsprechend anzupassen. Beispielsweise könnte ein Kontrakt mit späterer Fälligkeit oder – zwecks Diversifikation – eine Mischung verschiedener Kontraktlaufzeiten angestrebt werden. So sind im UBS CMCI-Universum Futures mit 3-Monats-

3-Jahres-Kontrakten enthalten (siehe Abb. 2). Das mildert die Auswirkungen der Rollrendite ab. Zudem werden kleine Anteile der zugrunde liegenden Futures täglich gerollt, wodurch Probleme vermieden werden können, die mit dem pünktlichen Rollen traditioneller Indizes einhergehen.

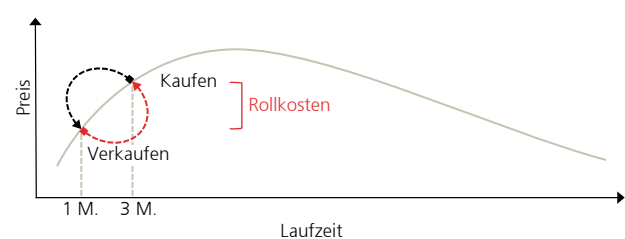
**Abbildung 2.** Rolltechniken

## CMCI-Methode – Tägliches Rollen



Quelle: UBS Asset Management. Nur zur Veranschaulichung.

## Traditionelle Methode – Monatliches Rollen

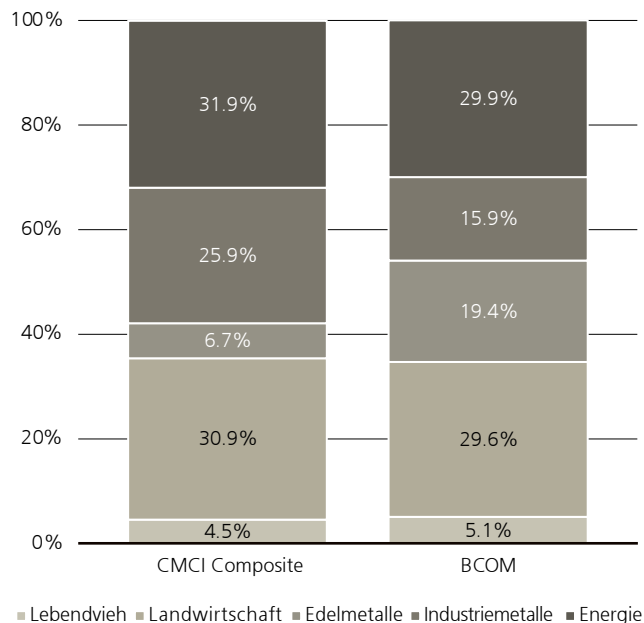


# Wählen Sie Ihre Sektoren und deren Zielgewichtungen

Ein weiterer wichtiger Aspekt, den es bei der Auswahl eines breit gefassten Rohstoffindex zu berücksichtigen gilt, sind die Rohstoffsektoren. Während die meisten der breit angelegten Rohstoffindizes die gleichen fünf grossen Rohstoffsektoren (Energie, Industriemetalle, Edelmetalle, Landwirtschaft und Viehzucht) beinhalten, gibt es kleine Unterschiede in Bezug auf die Komponenten, die in den einzelnen Sektoren enthalten sind. Da einige Anleger Indizes bevorzugen, die die Sektoren Landwirtschaft und Viehzucht ausschliessen, gibt es alle wichtigen Indexansätze auch in Versionen ohne diese beiden Sektoren.

Sobald die Sektoren ausgewählt sind, stellt die Gewichtungsmethode einen sehr wichtigen Unterscheidungsfaktor dar. Der BCOM-Index beispielsweise richtet sich nach einem Gewichtungsansatz, der in erster Linie auf Liquidität und Produktion basiert, wobei Kappungsgrenzen angewendet werden, um das Engagement in einzelnen Rohstoffen und Sektoren zu diversifizieren. Die Produktion ist zwar häufig eine Komponente der Gewichtungsmethode, kann jedoch zu einem unerwünschten Konzentrationsrisiko gegenüber einem bestimmten Sektor führen. Die UBS CMCI-Methode basiert auf einem einzigartigen zweistufigen Ansatz, der sowohl die jeweilige wirtschaftliche Bedeutung als auch die Marktliquidität jedes Rohstoffs widerspiegelt. Beide Gewichtungstechniken haben ihre Vorzüge – ein gutes Verständnis dieser beiden Techniken ist allerdings unabdingbar, aber gut verstanden werden, da sie zu unterschiedlichen Sektorallokationen führen (Abb. 3).

**Abbildung 3.** Aufschlüsselung nach Sektor CMCI- und BCOM-Indizes



Quelle: UBS Asset Management, Bloomberg. Index-Zielgewichtungen für 2023 (gültig bis August 2023 für CMCI).



# Auswirkungen auf die Wertentwicklung

Wir haben uns nun mit zwei der wichtigsten Kriterien für die Auswahl eines breiten Rohstoffindex befasst: der Rollmethode und dem Gewichtungsansatz. Zur Einschätzung ihrer jeweiligen Vorteile können wir vorhandene Indizes heranziehen und ihre Risiko-Rendite-Eigenschaften vergleichen. In Abbildung 4 zeigt die verschiedenen Indizes, die wir bei unserer Analyse berücksichtigen werden, und ihre jeweiligen Methoden. Der Vollständigkeit halber ist der CMCI ex-Ags ebenfalls enthalten, allerdings sind es hauptsächlich die Indizes in den ersten drei Spalten, die helfen zu verstehen, wie sich die Roll- und Gewichtungsmethoden auf das Performance-Profil eines breiten Rohstoffindex auswirken können.

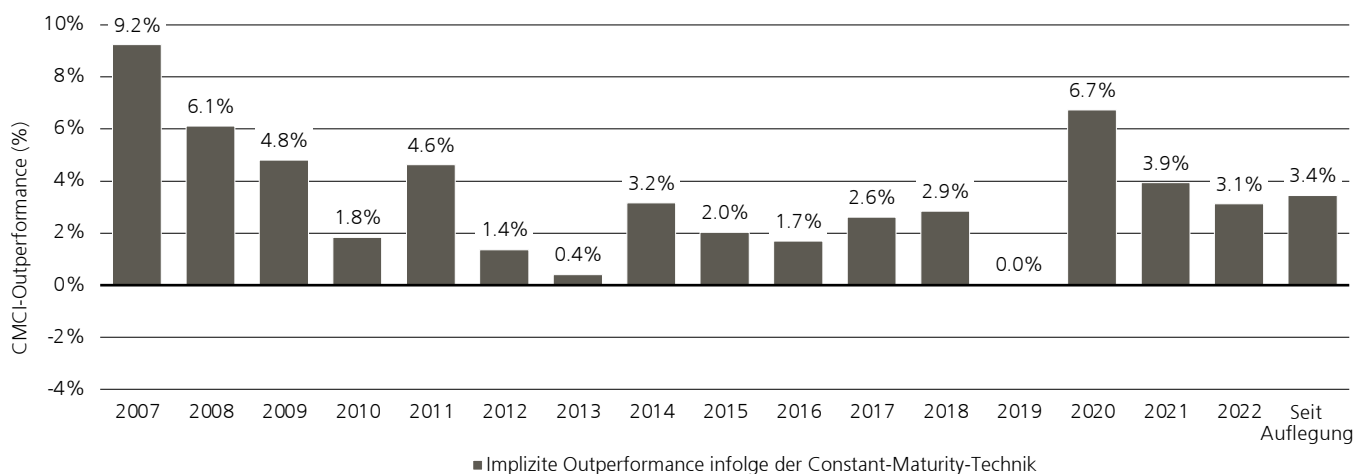
Der UBS BCOM CMCI-Index basiert auf den gleichen Rohstoffgewichtungen wie der BCOM-Index, nutzt aber die Rollmethode des UBS CMCI. Zur Bewertung dieser speziellen Rolltechnik können wir die Performance der beiden Indizes vergleichen. Abbildung 5 zeigt die Überschussrenditen des BCOM CMCI im Vergleich zum BCOM-Index für jedes Kalenderjahr seit Auflegung des Index. Interessanterweise hat die BCOM CMCI-Version den Standard-BCOM durchweg übertroffen und weist seit ihrer Auflegung eine durchschnittliche jährliche Outperformance von 3.4% auf. Diese Ergebnisse gelten auch auf risikobereinigter Basis, da der BCOM CMCI in jedem betrachteten Jahr eine geringere Volatilität aufwies.

**Abbildung 4.** Übersicht über die Methode der breit aufgestellten Rohstoffindizes

	Bloomberg Commodities Index (BCOM)	UBS BCOM CMCI (BCOM CMCI)	UBS CMCI Composite (CMCI)	UBS CMCI ex-Agriculture Ex-Livestock (CMCI ex-Ags)
Gewichtungsmechanismus	Liquidität, Produktion		Wirtschaftliche Gewichtungen, Liquidität	
Komponenten	24		29	
Häufigkeit Neugewichtung	Jährlich		Monatlich	
Strategie-Typ	Erste Generation		Enhanced	
Rollstrategie	Front-Month		Konstante Laufzeit	
Laufzeitrisiko	Einzelner Festvertrag		Über die Kurve hinweg diversifiziert	
Rollhäufigkeit	Monatlich		Täglich	
Rollperiode	Zwischen dem sechsten und dem zehnten Geschäftstag		Täglich	
Verfügbare Währungen	USD, EUR abgesichert, CHF abgesichert, GBP abgesichert			

Quelle: UBS Asset Management, Indexanbieter. Daten per Januar 2023.

**Abbildung 5.** BCOM CMCI-Überschussrenditen ggü. BCOM-Index

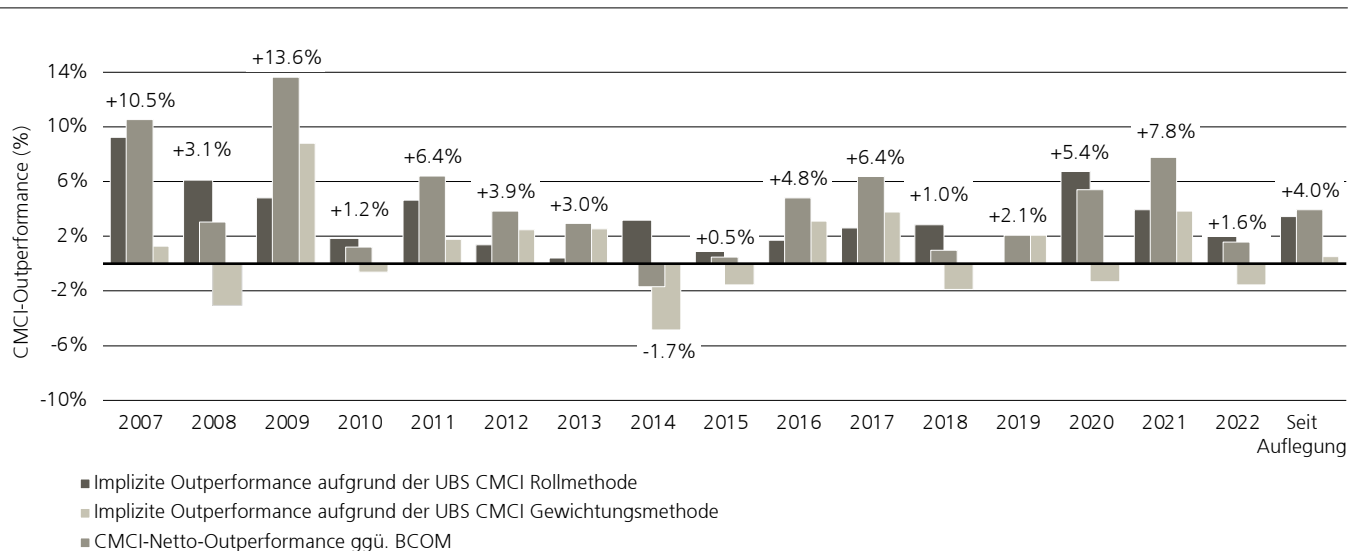


Quelle: UBS Asset Management, Bloomberg. Daten per 31. Dezember 2022. Renditen über ein Jahr sind annualisiert, alle Performancedaten basieren auf USD. **Die frühere Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.** Der CMCI-Index ist der UBS Bloomberg CMCI Composite Excess Return Index. Der BCOM ist der Bloomberg Commodity Excess Return Index. Auflegung: 31. Januar 2007.

Um die Auswirkungen des Gewichtungsansatzes zu verstehen, können wir einen dritten Index hinzunehmen. Der UBS CMCI Composite Index (CMCI) wendet ähnlich wie der BCOM CMCI-Index die CMCI-Rolltechnik an, nutzt aber auch den bereits erwähnten anderen Gewichtungsansatz, der auf der wirtschaftlichen Bedeutung der einzelnen Rohstoffe basiert. Wir können folglich auch die implizite, auf die CMCI-Gewichtungsmethode zurückzuführende Überschussrendite ableiten. Dazu erweitern wir die vorstehende Grafik, die die Rolltechnik-bedingten Unterschiede

herausstellt. Betrachtet man den gesamten Zeitraum seit der Auflegung, so hat die UBS CMCI-Gewichtungsmethode einen positiven Beitrag zur Performance gegenüber dem BCOM geleistet, obgleich nur mit durchschnittlich +0.5%. Dank seiner relativen Übergewichtung von Edelmetallen (siehe Abb. 3) scheint der BCOM-Gewichtungsansatz in Zeiten von Marktturbulenzen besser abzuschneiden als der CMCI-Ansatz – dies war 2008, 2014 und 2022 der Fall.

**Abbildung 6.** CMCI-Überschussrenditen ggü. BCOM-Index



Quelle: UBS Asset Management, Bloomberg. Daten per 31. Dezember 2022. Renditen über ein Jahr sind annualisiert, alle Performancedaten basieren auf USD. **Die frühere Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.** Der CMCI-Index ist der UBS Bloomberg CMCI Composite Excess Return Index. Der BCOM ist der Bloomberg Commodity Excess Return Index. Auflegung: 31. Januar 2007.

## Ihr zuverlässiger Partner in Sachen Rohstoffanlagen

Wir haben also festgestellt, dass nicht alle Rohstoffindizes gleich beschaffen sind. Die Wahl des richtigen Ansatzes setzt voraus, dass man die feinen Unterschiede kennt. Wir bei UBS ETFs sind der Auffassung, dass es keinen Standard-Ansatz gibt. Vielmehr unterstützen wir Sie dabei, diejenige Lösung zu finden, die am besten zu IHREN Bedürfnissen passt.

## **Für Marketing- und Informationszwecke von UBS.**

Nur für professionelle Kunden / qualifizierte Anleger.

Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen erfolgen. Bei jeder Anlageentscheidung sollten alle Merkmale oder Anlageziele des Fonds berücksichtigt werden, die im Prospekt oder ähnlichen rechtlichen Unterlagen beschrieben sind. Anleger erwerben Anteile oder Aktien eines Fonds und nicht an einem bestimmten Basiswert, wie z.B. eines Gebäudes oder von Aktien eines Unternehmens. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Wenn sich die zu zahlenden Gesamtkosten ganz oder teilweise von Ihrer Referenzwährung abweichen, können die Kosten aufgrund von Währungs- und Wechselkursschwankungen steigen oder sinken. Kommissionen und Kosten wirken sich negativ auf den Betrag der Anlage und die erwarteten Rendite aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungs- und Wechselkursschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt einer Besteuerung, die von der persönlichen Situation jedes Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS Asset Management Switzerland AG oder einer lokalen verbundenen Gesellschaft weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management.

Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden.

Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in englischer Sprache finden Sie online unter: [ubs.com/funds](https://ubs.com/funds).

Weitere Erläuterungen zu Finanzbegriffen unter [ubs.com/am-glossary](https://ubs.com/am-glossary)

© UBS 2023. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.