

# BROAD COMMODITIES: ÜBERRENDITEN ERZIELEN

27. Nov 2023

## Von Rohstoffen in der Erholungsphase profitieren

Wir bewegen uns auf die Erholungsphase des Konjunkturzyklus zu. Rohstoffe entwickeln sich oft in den späten Phasen des Zyklus und schneiden gegen Ende eines Aufschwungs und zu Beginn einer Rezession gut ab – im Gegensatz zu Aktien, die in dieser Phase eher kippen. In unserer jüngsten Umfrage<sup>1</sup> gaben jedoch 29 % der Anleger an, nicht in Rohstoffe zu investieren. Unseres Erachtens kann ein breit gefächertes Engagement auf dem Rohstoffmarkt Anlegern helfen, von der Endphase des Konjunkturzyklus zu profitieren.

## Wir stellen vor: PCOM

WisdomTree ist bei Rohstoffinvestitionen in Europa seit Jahren führend. Im Jahr 2022 legten wir den [WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF \(PCOM\)](#) auf, um neue Möglichkeiten auf dem Markt für Delta-One-Rohstoffe zu bieten. Dieser ETF ist eine innovative Lösung für Anleger, die ihre Rohstoff-Performance verbessern und gleichzeitig einen niedrigen Tracking-Error gegenüber der durch den Bloomberg Commodity Total Return Index (BCOMTR Index) repräsentierten Benchmark beibehalten wollen. Das Angebot des PCOM stützt sich auf die unvergleichliche Expertise von WisdomTree im Bereich der physischen Edelmetalle und ist recht einfach: Es ersetzt das synthetische Gold- und Silberengagement des Bloomberg Commodity Index (BCOM) durch eine physische Nachbildung (siehe Abbildung 5).

## Physisch oder synthetisch?

Der Kerngedanke des Fonds basiert auf einer grundlegenden Frage bei Rohstoffinvestitionen: Wie sollten Anleger das Engagement in Rohstoffen gestalten? Investitionen in Rohstoffe unterscheiden sich von anderen Vermögenswerten durch ihre operative Komplexität. Im Wesentlichen kommen zwei Methoden zum Einsatz: direkte physische Anlagen und Warenterminkontrakte.

Der direkte Kauf von Rohstoffen erscheint zwar intuitiv, ist aber aufgrund der operativen Herausforderungen, der Verderblichkeit und der komplexen Lagerung im Allgemeinen nicht praktikabel. Broad-Commodities-Indizes umfassen eine Vielzahl von Rohstoffen, die jeweils spezielle Lagereinrichtungen erfordern, was physische Investitionen kostspielig und logistisch schwierig macht. Futures-Kontrakte weisen oft eine höhere Liquidität auf als physische Rohstoffe und unterliegen weniger regulatorischen Hürden.

Allerdings gibt es bestimmte Ausnahmen, wie zum Beispiel Edelmetalle. Ihr hoher Wert und ihre Langlebigkeit ermöglichen eine kostengünstige Lagerung, insbesondere in sicheren Banktresoren. Trotz der theoretischen Untermauerung der Hypothese der normalen Backwardation von Keynes, die besagt, dass Anleger eine Prämie für ein synthetisches Engagement in Rohstoffen erhalten, haben empirische Untersuchungen für den Zeitraum von 1980 bis 2005 keine Belege für eine Risikoprämie bei Gold-Futures gegenüber Spotpreisen

gefunden. Diese Diskrepanz wird auf die begrenzten Absicherungsaktivitäten der Goldminenbetreiber zurückgeführt, die den Wert von Gold-Futures für die Produzenten schmälern. Das wirft die Frage auf, ob Direktinvestitionen in Edelmetalle nicht eine bessere Option sind als Terminkontrakte.

### Gold und Silber: Physische Form vs. Termingeschäfte

Physische Gold- und Silberanlagen haben sich traditionell besser entwickelt als ihre synthetischen Pendanten. Tabelle 1 und die Abbildungen 1 und 2 unten zeigen die langfristige Outperformance des Spotpreises von Gold und Silber gegenüber einem vollständig gedeckten synthetischen Engagement. Seit 2007 erzielten Gold und Silber eine Überrendite von 0,95 % bzw. 1,24 % pro Jahr.

	ytd*	1y	3y	inception
Gold Spot vs. Future	0.58%	0.92%	0.81%	0.95%
<b>Silver Spot vs. Future</b>	<b>0.47%</b>	<b>0.13%</b>	<b>0.65%</b>	<b>1.24%</b>

Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 04.06.2007, Enddatum: 31.10.2023. \*Ergebnisse des laufenden Jahres (YTD) sind nicht annualisiert. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.

Bei beiden Rohstoffen schnitt der Spotpreis in den letzten 15 Jahren kontinuierlich besser ab. Die einzige Ausnahme bildete das Jahr 2020 direkt nach dem Ausbruch der Pandemie. Die Unterbrechungen durch COVID-19 verursachten logistische Probleme beim Transport von physischen Edelmetallen während der Lockdowns, was zu einer vorübergehenden Kluft zwischen den Spot- und den Futures-basierten Goldpreisen führte. Als diese Herausforderungen behoben waren, normalisierte sich die Terminkurve wieder. Seit der Auflegung des PCOM übertrafen physische Edelmetalle auf Termingeschäften basierende Anlagen weiter (Abbildungen 3 und 4).

Kurz gesagt: Die Anlage in physische Edelmetalle hat in den letzten 15 Jahren eine konstante Prämie erbracht.

Abbildung 1: Spotanlagen in Gold schneiden auf lange Sicht besser ab als Gold-Terminkontrakte



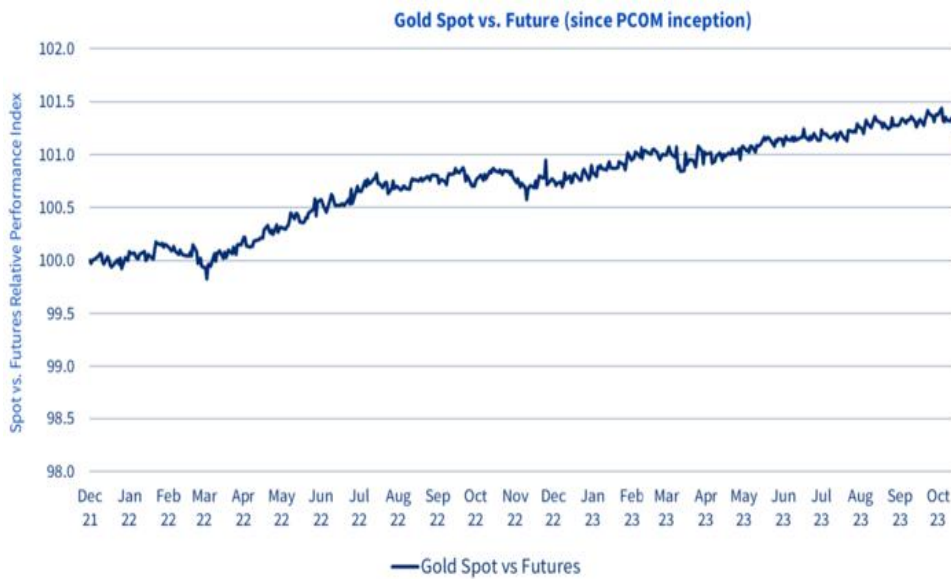
Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 04.06.2007, Enddatum: 31.10.2023. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.

Abbildung 2: Spotanlagen in Silber übertreffen auf lange Sicht Silber-Terminkontrakte



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 04.06.2007, Enddatum: 31.10.2023. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.

Abbildung 3: Spotanlagen in Gold schneiden seit der Auflegung des PCOM besser ab als Gold-Futures



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 04.12.2021, Enddatum: 31.10.2023. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.

Abbildung 4: Spotanlagen in Silber übertreffen seit der Auflegung des PCOM Silber-Futures



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 04.12.2021, Enddatum: 31.10.2023. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.

WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF (PCOM)

Der Fonds kombiniert:

- ein synthetisches Engagement in der Ex-Edelmetallkomponente des Bloomberg Commodity Index, bei dem er indirekt (über einen Swap) in ein Portfolio von Terminkontrakten investiert, das den Bloomberg Commodity Ex-Precious Metals Excess Return (BCOMXPM Index) abbildet, Zinsen auf ein Portfolio von 12 alle zwei Wochen gerollten T-Bills mit unterschiedlichen Laufzeiten erhält und eine durchschnittliche Duration von 84 Tagen aufweist.
- ein physisches Engagement in Gold und Silber durch Anlagen in physisch besicherte ETPs<sup>3</sup>.

Die Verwaltungsgebühren des PCOM belaufen sich auf 19 Basispunkte (Bp.), während die Swap-Gebühren 12 Bp. betragen, aber nur auf den Swap-Anteil des ETF gezahlt werden, der im analysierten Zeitraum im Durchschnitt bei etwas weniger als 80 % lag. Somit zahlt der PCOM effektiv knapp 10 Bp. an Swap-Gebühren.

### Invesco Bloomberg Commodity UCITS ETF (CMOD)

Beinahe zwei Jahre nach der Auflegung beschlossen wir, unser Produkt mit dem größten Angebot im Bereich Broad Commodities, dem **Invesco Bloomberg Commodity UCITS ETF (CMOD)** zu vergleichen. Wir wollten analysieren, wie unsere Strategie gegenüber diesem Fonds abschneidet.

Die Struktur des CMOD ist die eines synthetischen Standard-ETF ohne Kapitaldeckung. Der Fonds investiert in einen Swap, der die BCOM-Überschussrendite abwirft und eine Verzinsung der entsprechenden Sicherheiten erwirtschaftet. Die Zusammensetzung der Sicherheiten ähnelt der Zusammensetzung der Sicherheiten des PCOM. Die Swap-Gebühren des CMOD betragen 15 Bp.

Abbildung 5: Vergleich der Strukturen des PCOM und des CMOD

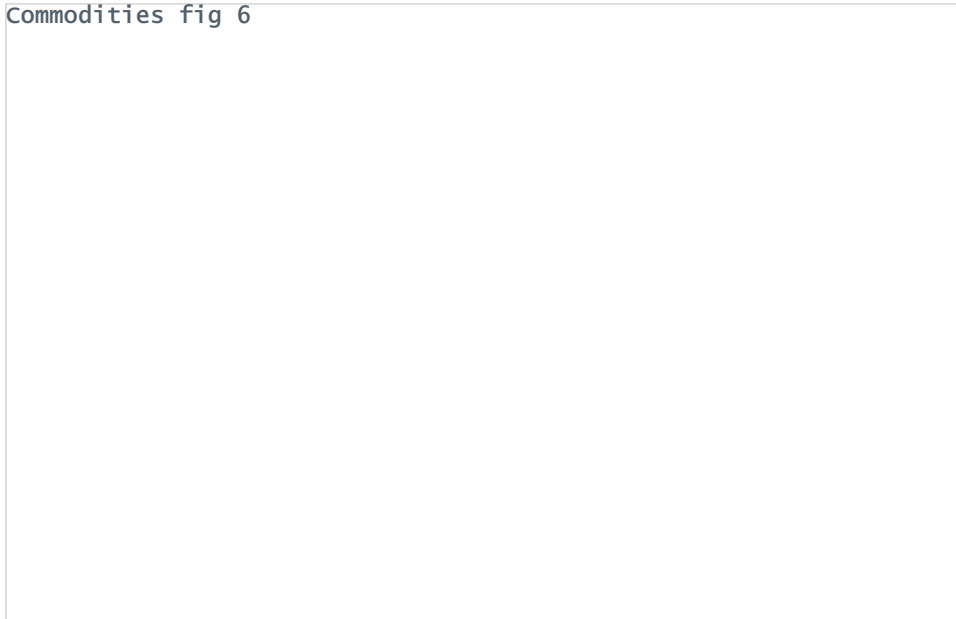


Quelle: WisdomTree.

Der WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF entwickelte sich seit seiner Auflegung um fast 0,5 % besser als der Invesco-ETF.

Abbildung 6: Attribution PCOM vs. CMOD

Commodities fig 6



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Startdatum: 04.12.2021, Enddatum: 31.10.2023. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse, und Anlagen können im Wert sinken.

Oben sehen Sie die Aufschlüsselung der Dollar-Attribution des PCOM gegenüber dem CMOD seit der Auflegung des PCOM. Wie daraus hervorgeht, konnte der PCOM seine Versprechen halten und übertraf den CMOD seit seiner Auflegung um 42 Bp. (siehe Abbildung 6). Auch zeigt sich, dass der Großteil der Überrendite auf Gold entfällt. Die Prämie für physisches Gold war im Laufe der Zeit besonders stabil, vor allem seit der Auflegung des PCOM (siehe Abbildungen 3 und 4). Darüber hinaus betrug die durchschnittliche Gewichtung von Gold 15,7 %, d. h. Gold machte einen erheblichen Teil des gesamten Portfolios aus. Silber, dessen durchschnittliche Gewichtung im Berichtszeitraum bei 4,6 % lag, trug mit 6 Bp. zur Gesamtüberperformance bei. Der dritte positive Beitrag stammte von den Swap-Gebühren, die eine Outperformance von 11 Bp. bewirkten.

Insgesamt ist die Überrendite des physischen gegenüber dem synthetischen Engagement ungebrochen.

Daraus lässt sich schließen, dass der PCOM die Rendite eines breiten Rohstoffengagements auf einfache und robuste Weise verbessert hat. Die Substitution eines synthetischen Engagements durch ein physisches erfasst die physischen Prämien auf Edelmetalle; daraus resultierte bisher eine anhaltende Überperformance.

## Quellen

<sup>1</sup> WisdomTree, Censuswide. Pan-Europe Professional Investor Survey Research,

Umfrage unter 803 professionellen Anlegern in Europa, durchgeführt im August 2023

<sup>2</sup> Xu, H., Lin, E. C. & Kensinger, J. W., 2013. Zur Schätzung der Risikoprämie auf dem Gold-Terminmarkt: Verwendung des GSCI-Ansatzes (Goldman Sachs Commodity Index). *Research in finance*. Ausg. 29., S. 103-118.

<sup>3</sup> Wenn es um die Umsetzung einer Investition in physische Rohstoffe und insbesondere physische Edelmetalle geht, können Anleger: 1. Einen Tresor zur Lagerung von Gold-/Silberbarren besitzen oder mieten: Diese Lösung steht nur sehr großen Anlegern zur Verfügung, da die Kosten für die Lagerung und die Versicherung hoch sein können und die Organisation des sicheren Transports und der Lieferung großer Gold- oder Silbermengen äußerst schwierig ist. 2. In ein physisch besichertes börsengehandeltes Produkt (ETP) investieren: Die Wertpapiere sind durch physische Barren des betreffenden Metalls besichert und werden in der Regel von der Verwahrstelle in einem sicheren Tresor aufbewahrt und regelmäßig von einer unabhängigen Stelle überprüft. Börsengehandelte Rohstoffe (ETCs) sind in der Praxis sehr einfach zu handhaben. Sie sind börsennotiert und werden während der Marktzeiten wie Aktien gehandelt.

Sehen Sie sich [hier](#) die online Version dieses Artikels an.

#### Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert jeder Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produktes oder zum Tätigen einer Anlage dar.

Eine Anlage in börsengehandelte Produkte („ETPs“) ist abhängig von der Wertentwicklung des Basisindex, abzüglich Kosten, aber es wird nicht erwartet, dass ihre Wertentwicklung genau mit der des Index übereinstimmt. ETPs unterliegen mehreren Risiken, darunter allgemeine Marktrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Basisindex, Kreditrisiken des Anbieters von Index-Swaps, die im ETP genutzt werden, Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtliche und regulatorische Risiken.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch deren Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und dürfen unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch Informationen in diesem Dokument sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittenten noch etwaige von ihnen ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine

Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen



leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer Einschätzung oder aktuellen Erwartungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

#### Haftungsausschluss zum Produktvergleich

Dieses Dokument enthält einen Finanzproduktvergleich, der im relevanten Prospekt enthalten ist und/oder auf öffentlich verfügbaren Informationen basiert, von denen einige von Drittanbietern bereitgestellt wurden. Obwohl diese Quellen zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung als korrekt erachtet werden, leistet WisdomTree keine Zusicherung, Garantie oder anderweitige Bestätigung für die Genauigkeit oder Korrektheit der hierin enthaltenen Informationen. Alle Informationen oder Meinungen in Bezug auf die hierin aufgeführten Produkte können sich im Laufe der Zeit ändern. Drittanbieter, die mit der Beschaffung der Informationen in diesem Dokument beauftragt wurden, leisten in keiner Weise Zusicherungen oder Behauptungen in Bezug auf diese Daten. Investoren sollten den Prospekt und andere geltende Emissionsdokumente für jedes Produkt lesen und die Investmentziele, Risiken, Gebühren und Auslagen vor einer Anlage sorgfältig abwägen.

#### WisdomTree Issuer ICAV

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von WisdomTree Issuer ICAV („WT Issuer“) begeben. WT Issuer ist eine als Umbrella-Fonds strukturierte Anlagegesellschaft mit variablem Kapital und Haftungstrennung zwischen den Fonds, die nach irischem Gesetz als Irish Collective Asset-management Vehicle errichtet und von der Zentralbank von Irland („CBI“) zugelassen wurde. Die WT-Emittentin ist als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) nach irischem Recht strukturiert und gibt eine separate Anteilsklasse („Anteile“) aus, die jeden Fonds repräsentiert. Anleger sollten den Verkaufsprospekt der WT-Emittentin („WT-Prospekt“) vor einer Investition lesen und im Abschnitt des WT-Prospekts mit dem Titel „Risikofaktoren“ weitere Einzelheiten über die mit einer Anlage verbundenen Risiken in entsprechende Anteile erfahren.

#### WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF

„Bloomberg®“ und „Bloomberg Commodity Index (es)SM“ sind Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. und deren verbundenen Unternehmen, einschließlich Bloomberg Index Services Limited („BISL“), dem Administrator der Indizes (zusammen „Bloomberg“), wurden für die Verwendung zu bestimmten Zwecken durch WisdomTree UK Limited und deren zugelassene Tochtergesellschaften, einschließlich WisdomTree Management Limited und WisdomTree Issuer ICAV (zusammen „WisdomTree“), lizenziert. Bloomberg ist nicht mit WisdomTree verbunden und Bloomberg genehmigt, befürwortet, überprüft oder empfiehlt den WisdomTree Broad Commodities UCITS ETF nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Indizes.

#### Für Anleger in der Schweiz – Qualifizierte Anleger

Dieses Dokument dient als Werbung für die hier genannten Finanzprodukte.

Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sind auf der Website von WisdomTree verfügbar: <https://www.wisdomtree.eu/de-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Einige der Teilfonds, auf die in diesem Dokument verwiesen wird, wurden möglicherweise nicht bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) registriert. In der Schweiz werden solche Teilfonds, die nicht bei der FINMA registriert sind, ausschließlich an qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizer Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen oder seiner Durchführungsverordnung (jeweils in der jeweils gültigen Fassung) vertrieben. Die Vertretung und Zahlstelle der Teilfonds in der Schweiz ist

Société Générale Paris, Niederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 5070, 8021 Zürich, Schweiz. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte der Teilfonds sind kostenlos bei der Vertretung und Zahlstelle erhältlich. Hinsichtlich des Vertriebs in der Schweiz befinden sich der Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz der Vertretung und Zahlstelle.