

# Langfristige Argumente für Rohstoffe

## Ein wichtiges Diversifikationsinstrument für Multi-Asset-Fonds

### Autoren



Benjamin R. Nastou, CFA  
Portfoliomanager



Natalie I. Shapiro, Ph.D.  
Portfoliomanagerin



Trisha Guchait  
Quant Research Analyst

### Im Überblick

- Bei steigender Inflation können Rohstoffe ein wichtiges Diversifikationsinstrument für Investoren sein.
- Aus unserer Sicht können angemessenen Rohstoffpositionen in Multi-Asset-Portfolios wichtige Aufgaben zukommen.
- Rohstoffe bieten wenig korrelierte Erträge und können die Effizienz eines Portfolios erhöhen.

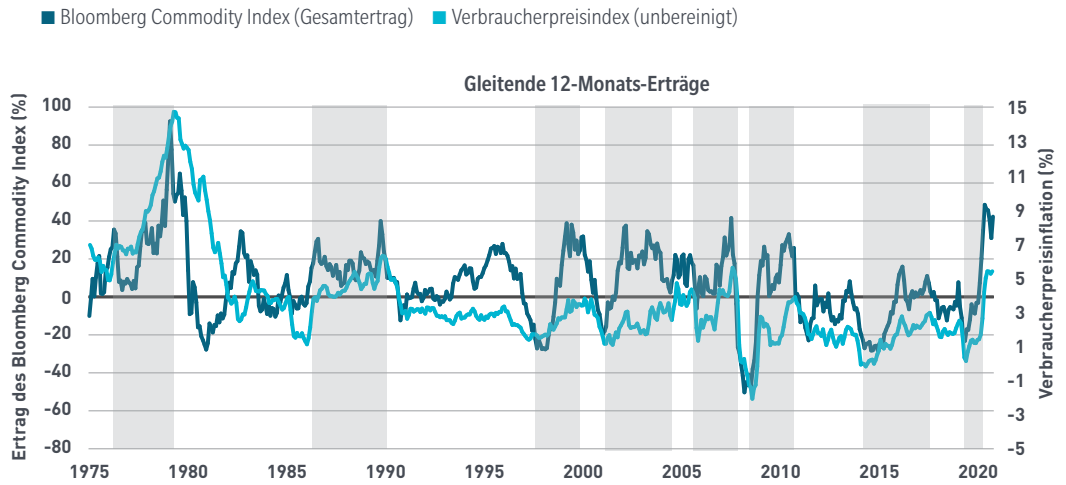
In den letzten 30 Jahren war die Inflation in den USA stabil niedrig. Dies und die zugleich sinkenden Zinsen bei steigenden KGV und Gewinnmargen haben für ein günstiges Umfeld für Aktien- und Anleiheninvestments gesorgt. Nach COVID-19 war die Zeit der niedrigen Inflation vorbei. Aufgrund von Lieferkettenstörungen und steigender Nachfrage stieg der Verbraucherpreisindex, der die durchschnittliche Veränderung der Preise im Zeitablauf misst, auf seinen höchsten Stand seit 1990. Angesichts der zuletzt stabil hohen Teuerung muss man wissen, welche Auswirkungen eine höhere Inflation auf traditionelle Investmentportfolios hat.

Inflationsanstiege sind sowohl für Aktien- als auch für Anleiheninvestoren ungünstig, vor allem für jene, die laufende Erträge benötigen. Durch eine hohe Inflation sinkt die Kaufkraft der Cashflows, und eine starke Teuerung geht häufig mit steigenden Renditen und fallenden Anleihenkursen einher. Für Aktieninvestoren sind die inflationsbedingt fallenden KGV und manchmal auch rückläufige Gewinnmargen ein Problem. Beides belastet die Aktienmärkte.

Während Aktien und Anleihen in Zeiten hoher Teuerung immer unter Druck geraten, haben sich Rohstoffe und andere reale Werte gut entwickelt. Deshalb dürften sie sich auch sehr gut zur Diversifikation eignen.

In Phasen wie in den 1970er-Jahren, als die Teuerungsrate im Durchschnitt bei 6,8% lag, erzielten Rohstoffe meist hohe Erträge. Wir gehen zwar nicht davon aus, dass wir wieder Verhältnisse wie in den 1970ern bekommen werden, aber auch kurzfristige Inflationsanstiege wie in den grau hinterlegten Zeiträumen in Abbildung 1 können erhebliche Auswirkungen auf Portfolios haben. Das gilt vor allem für Investoren mit kurzen Anlagehorizonten, die einen starken Einbruch nicht verkraften können. In den schattierten Zeiträumen waren Rohstoffe stark mit der Inflation korreliert. Rohstoffanlagen haben von hoher Inflation profitiert und hohe Erträge erzielt.

**Abbildung 1: In den letzten 45 Jahren gab es acht Phasen mit hoher US-Inflation**



Quellen: SPAR, FactSet Research Systems Inc. Gleitende 12-Monats-Erträge von 1975 bis September 2021 (Verbraucherpreisindex und Bloomberg Commodity Index). Die Abbildung soll die langfristige Performance verschiedener großer Assetklassen illustrieren. Sie zeigt nicht die Performance irgendeines Produkts von MFS®. Man kann nicht direkt in einen Index investieren. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die grau hinterlegten Bereiche sind Phasen mit steigender Verbraucherpreis-inflation (vom Tiefpunkt bis zum Höhepunkt).

Kurzfristig belasten unerwartete Inflationsanstiege in der Regel die Verbraucherstimmung und sorgen für eine höhere Marktvolatilität. Langfristig senkt eine hohe Inflation die Kaufkraft aufgelaufener Erträge. In Abbildung 2 zeigen wir, dass eine niedrige und leichte Inflation kurzfristig (über ein bis zwei Jahre) nur geringe Auswirkungen hat, während eine höhere Teuerung sowohl kurz- als auch langfristig gravierende Folgen nach sich zieht.

**Abbildung 2: Rückgang der Kaufkraft bei unterschiedlich hohen Inflationsraten**

Jahre	Inflation p.a.					
	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%
1	98 USD	97 USD	96 USD	95 USD	94 USD	93 USD
2	96 USD	94 USD	92 USD	90 USD	88 USD	86 USD
3	94 USD	91 USD	88 USD	86 USD	83 USD	80 USD
4	92 USD	89 USD	85 USD	81 USD	78 USD	75 USD
5	90 USD	86 USD	82 USD	77 USD	73 USD	70 USD

Nur zur Illustration.

Häufig versäumen Investoren, Positionen aufzubauen, die gegen Inflation schützen. Es ist zwar fast unmöglich zu prognostizieren, wann und wie stark die Inflation steigt, aber in der Vergangenheit haben Rohstoffe aufgrund ihrer Korrelation einen gewissen Schutz gegen eine hohe Teuerung geboten. Abbildung 3 zeigt die monatliche, quartalsweise und jährliche Korrelation von Rohstoffen, US-Aktien und US-Anleihen mit der Inflation seit 1972. Man sieht die positive Korrelation der Rohstoffträge, vor allem über 1-Jahres-Zeiträume. Die Korrelation der Aktien- und Anleiherträge mit der Inflation ist dagegen über alle Zeiträume negativ. Die mit der Länge des Zeitraums steigende positive Korrelation zwischen Rohstoffen und der Inflation lässt davon ausgehen, dass Rohstoffe Inflationsschutz bieten, vor allem über längere Zeiträume. Die mit der Länge des Zeitraums steigende negative Korrelation zwischen Aktien/Anleihen und der Inflation spricht dagegen dafür, dass Inflation über längere Zeiträume ungünstig für diese beiden Assetklassen ist.

### Abbildung 3: Die Korrelation zwischen Inflation und Rohstoffen steigt mit der Länge des Zeitraums

Korrelation der realen Erträge mit der Inflation (Januar 1972 bis Dezember 2021)			
	Monatlich	Quartalsweise	Jährlich
<b>Rohstoffe</b>	0,12	0,31	0,42
<b>US-Aktien</b>	-0,15	-0,15	-0,26
<b>US-Anleihen</b>	-0,29	-0,39	-0,49

Quelle: Datastream. Aktienerträge gemessen am S&P 500 TR Index, Anleiherträge gemessen am Barclays Long Government Bond Index und Rohstoffträge gemessen am Bloomberg Commodity Index. Daten von Januar 1972 bis Dezember 2021. Die Performance eines Index entspricht nicht genau der Performance einer bestimmten Anlage, weil man nicht direkt in einen Index investieren kann. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Rohstoffe sind nicht nur ein guter Inflationsschutz, sondern dienen bei strategischer Allokation auch als Diversifikationsinstrument. In der Vergangenheit waren Rohstoffe nur schwach mit Aktien und Anleihen korreliert. Außerdem stellen sie attraktive Erträge in Zeiten hoher Inflation in Aussicht, wenn Aktien und Anleihen schlecht abschneiden. Abbildung 4 zeigt die niedrige Korrelation zwischen Rohstoffen und Aktien sowie die negative Korrelation zwischen Rohstoffen und Anleihen.

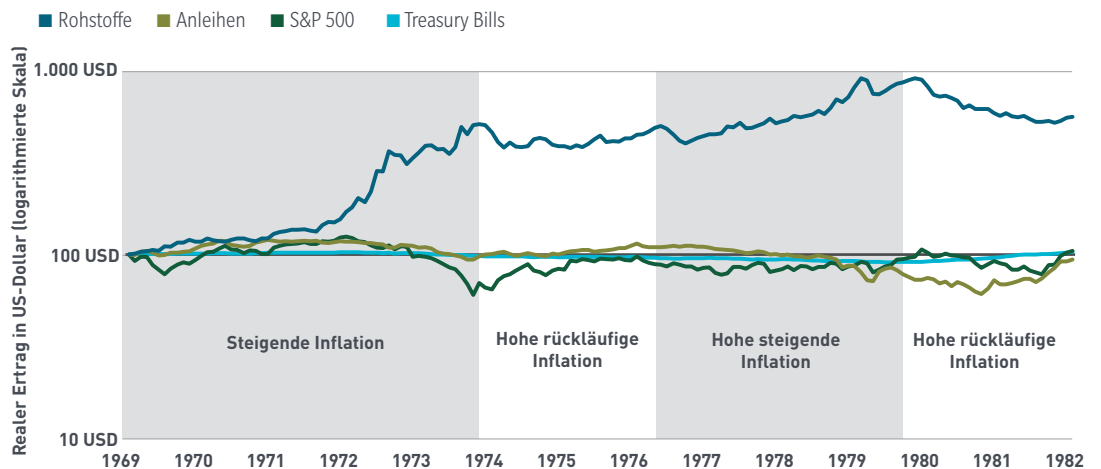
### Abbildung 4: In der Vergangenheit waren Rohstoffe nur schwach mit Aktien und Anleihen korreliert

Korrelation zwischen den Assetklassen (Januar 1972 bis Dezember 2021)			
	Aktien	Anleihen	Rohstoffe
<b>Aktien</b>	1,00	0,06	0,13
<b>Anleihen</b>	0,06	1,00	-0,18
<b>Rohstoffe</b>	0,13	-0,18	1,00

Quelle: Datastream. Aktienerträge gemessen am S&P 500 TR Index, Anleiherträge gemessen am Barclays Long Government Bond Index und Rohstoffträge gemessen am Bloomberg Commodity Index. Daten von Januar 1972 bis Dezember 2021. Die Performance eines Index entspricht nicht genau der Performance einer bestimmten Anlage, weil man nicht direkt in einen Index investieren kann. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

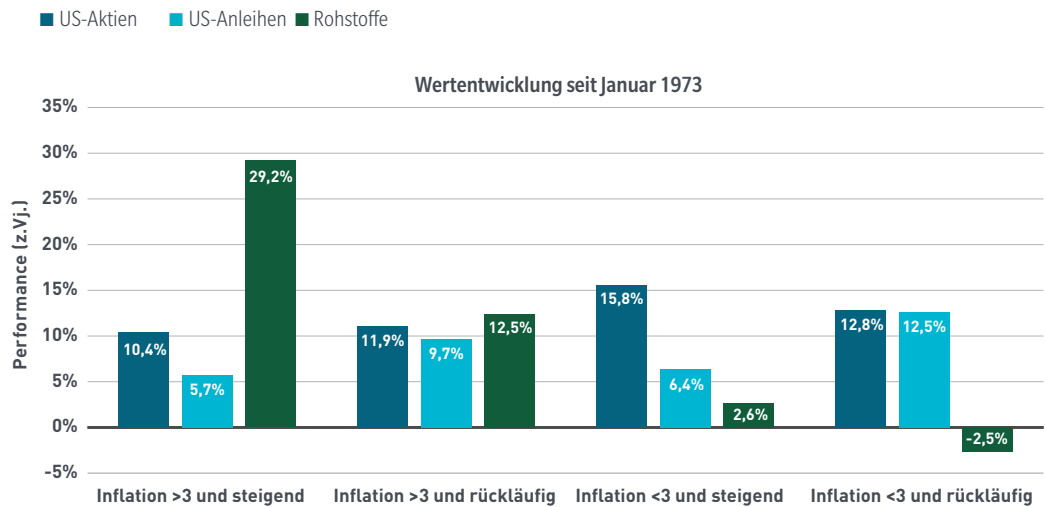
Abbildung 5 enthält Einzelheiten zum Diversifikationspotenzial von Rohstoffen in einem Aktien- und/oder Anleihenportfolio in zwei Zeiträumen mit erheblichen Inflationsschock in den 1970er-Jahren. Bitte beachten Sie, dass wir in dieser Abbildung reale Erträge zeigen. Um den realen Ertrag zu berechnen, haben wir die Inflationsrate vom nominalen Zinssatz subtrahiert. Die Nutzung des realen Ertrags statt des nominalen Werts, vor allem in Zeiten mit hoher Inflation, zeichnet ein klareres Bild der Investmentergebnisse. Die grau hinterlegten Bereiche in Abbildung 5 sind die beiden Zeiträume mit steigender Inflation. In beiden Zeiträumen war die Performance von Aktien und Anleihen schwach, während Rohstoffe recht gut abschnitten. In den beiden nicht grau hinterlegten Zeiträumen, in denen die Inflation hoch war und zurückging, entwickelten sich Aktien und Anleihen etwas besser, während Rohstoffe etwas schwächer waren.

**Abbildung 5: Reale Erträge von Aktien, Anleihen und Rohstoffen**



Quellen: Anleihenrenditen vor 1972 geschätzt, beruhend auf den Renditeveränderungen (Pp.) des 10-Year Constant Maturity Index der Fed, ab 1972 gemessen am Barclays Long Government Bond Index. Rohstoffrenditen gemessen am BCOM. Aktienrenditen gemessen am S&P 500. Inflationsbereinigung der Daten anhand des US-Verbraucherpreisindex. Von 1970 bis 1979 lag die Inflation bei 7,4%. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Man kann nicht direkt in einen Index investieren.

Eine langfristige Analyse gibt Aufschluss über die Entwicklung von Rohstoffen in Zeiten hoher, niedriger, steigender und fallender Inflation. In der Vergangenheit haben Niveau und Richtung der Inflation die Wertentwicklung unterschiedlicher Assetklassen bestimmt. Abbildung 6 zeigt vier Szenarien: hohe steigende Inflation, hohe rückläufige Inflation, niedrige steigende Inflation und niedrige rückläufige Inflation. Als Zeitraum mit hoher Inflation definieren wir eine Phase, in der der Verbraucherpreisindex im Durchschnitt über 3,0% lag.

**Abbildung 6: Rohstoffe haben sich in Phasen mit höherer Inflation meist gut entwickelt**

Quellen: Barclays, Datastream, FactSet. Aktienerträge gemessen am S&P 500 TR Index, Anleiherträge gemessen am Barclays Long Government Bond Index und Rohstofferträge gemessen am Bloomberg Commodity Index. Daten vom 31. Dezember 1972 bis zum 31. Dezember 2021. Berechnung der gezeigten Erträge: Durchschnitt der gleitenden 1-Jahres-Erträge abhängig vom relevanten Inflationsregime. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Man kann nicht direkt in einen Index investieren.

Seit Januar 1973 haben sich Rohstoffe in Phasen mit höherer Inflation erheblich besser entwickelt als Aktien und Anleihen. In Zeiten hoher und steigender Inflation erzielten Rohstoffe durchschnittlich 29,2% Ertrag. Das entspricht 18,8 und 23,5 Prozentpunkten Mehrertrag gegenüber Aktien und Anleihen. In Phasen hoher und rückläufiger Inflation war der Mehrertrag geringer. Bei einer Inflation von unter 3% schnitten Rohstoffe dagegen deutlich schlechter ab als Aktien und Anleihen.

Investoren können auf unterschiedliche Art in Rohstoffe investieren. Eine Möglichkeit ist der Kauf von Rohmaterialien wie Edelmetallen. Eine weitere sind Anlagen in Terminkontrakte oder börsengehandelte Fonds, die einen Rohstoffindex direkt abbilden. Sie sind aber sehr volatil und komplex, sodass sie sich grundsätzlich eher für sehr erfahrene Investoren eignen. Publikumsfonds, die in Rohstoffe investieren, sind eine dritte Lösung. Sie halten wir für den vernünftigsten Weg für die meisten Investoren, um einen Teil des Portfolios in diese Assetklasse zu investieren.

Wichtig ist aber auch, dass Rohstoffe volatil und nicht für jeden Investor geeignet sind. Vor allem in Zeiten niedriger und rückläufiger Inflation können sie an Wert verlieren.

### Fazit

In der Vergangenheit haben Rohstoffe positive Erträge erzielt. Dabei waren sie stark mit der Inflation und vergleichsweise schwach mit Aktien korreliert. Das machte sie zu einer sehr interessanten Beimischung in einem stark diversifizierten Portfolio. Investoren sollten wissen, dass eine Anlage in diese Assetklasse die Folgen starker Inflationsanstiege abfedern dürfte, die in der Wirtschaft immer wieder vorkommen. ▲

## Anmerkung

<sup>1</sup> National Bureau of Economic Research.

Quelle: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und seinen Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“). BARCLAYS® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Barclays Bank Plc (zusammen mit seinen Tochtergesellschaften „Barclays“) und wird mit Genehmigung genutzt. Bloomberg oder seine Lizenzgeber, darunter Barclays, besitzen alle geistigen Eigentumsrechte an den Bloomberg-Barclays-Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays haben dieses Dokument bestätigt oder genehmigt. Die Unternehmen garantieren weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information, geben keine explizite oder implizite Garantie im Zusammenhang mit den daraus gezogenen Schlüssen und schließen im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang jedwede Haftung oder Verantwortung für Schäden aus, die im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen.

„Standard & Poor's“ und „S&P“ sind eingetragene Handelsmarken von Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones ist eine eingetragene Handelsmarke von Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones). S&P Dow Jones Indices LLC hat ihre Nutzung genehmigt, und MFS darf sie zu bestimmten Zwecken nutzen. Der S&P 500® ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC. Das Unternehmen hat MFS die Nutzung des Index genehmigt. Die Produkte von MFS werden von S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P oder ihren Tochterunternehmen nicht gefördert, angeboten, vertrieben oder beworben. Weder S&P Dow Jones Indices LLC noch Dow Jones, S&P oder ihre Tochterunternehmen treffen eine Aussage darüber, ob diese Produkte empfehlenswert sind.

Die hier dargestellten Meinungen sind die der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendein Anlageprodukt von MFS irgendeine Transaktion geplant ist.

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc.; **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. In Kanada wurde diese Publikation weder von der Finanzmarktaufsicht noch von einer ähnlichen Regulierungsbehörde überprüft. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352 2826 12800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren gemäß lokalen Bestimmungen. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd (MFS Australia) (ABN 68 607 579 537) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte tätigen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine regulierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen.