

Physikalische Kupfer- und Nickel-ETCs: Eine spannende Alternative zum synthetischen Exposure

GPF Physical Copper Exchange Traded Commodities (ETC) und Physical Nickel ETC wurden entwickelt, um Anlegern ein direktes Engagement in physischen Metall- und Spotpreisen zu ermöglichen. Die Wertpapiere des ETC sind physisch mit Kupfer- und Nickel-Bündeln unterlegt, die als Ansprüche der Anleger sicher verwahrt werden. Beim Verkauf der Wertpapiere erhalten die Anleger Bargeld, das aus den Verkaufserlösen des Metalls finanziert wird.

Elementum Metals: 02/08/2021

02/08/2021



GPF Physical Copper Exchange Traded Commodities (ETC) und Physical Nickel ETC wurden entwickelt, um Anlegern ein direktes Engagement in physischen Metall- und Spotpreisen zu ermöglichen. Die Wertpapiere des ETC sind physisch mit Kupfer- und Nickel-Bündeln unterlegt, die als Ansprüche der Anleger sicher verwahrt werden. Beim Verkauf der Wertpapiere erhalten die Anleger Bargeld, das aus den Verkaufserlösen des Metalls finanziert wird.¹

Diese physischen Kupfer- und Nickel-ETCs stehen Anlegern über den Global Palladium Fund (GPF) zur Verfügung, der 2016 von Norilsk Nickel gegründet wurde, um die Zugänglichkeit zu den unedlen, seltenen und wertvollen Metallen der Welt zu verbessern. Norilsk Nickel ist der weltweit größte Produzent von Palladium und hochgradigem Nickel sowie ein wichtiger Produzent von Platin und Kupfer.² Die beiden neuen ETCs folgen den Produkteinführungen von Gold, Silber, Platin und Palladium im ersten Quartal 2021; alle ETCs sind so strukturiert, dass sie Anlegern die Vorteile des physischen Metallbesitzes bieten.³

In diesem Artikel wird erläutert, wie diese physischen ETCs ein einfaches, kostengünstiges und transparentes Engagement ermöglichen und damit neue Optionen für langfristige Rohstoffinvestoren bieten - im Gegensatz zu synthetischen ETCs, die tendenziell komplex sind, höhere Kosten verursachen und volatilere Engagements bieten.

Synthetische börsengehandelte Produkte

Exchange Traded Products (ETPs) können Derivate für zwei Zwecke einsetzen: durch Swaps, die ein wirtschaftliches Engagement von einer dritten Partei erwerben, und durch

die Nachbildung von Futures. COPA, ein Kupfer-ETC, der an den Börsen in London und Kontinentaleuropa gehandelt wird, erhält sein Engagement beispielsweise durch Swaps, die einen Futures-Index abbilden.⁴

ETPs verwenden Swaps, wenn Anlagestrategien kostspielig, komplex oder schwierig umzusetzen sind, wie z. B. bei bestimmten Rohstoffen, globalen Schwellenmärkten oder Indizes für kleine Unternehmen, oder um andere Ziele zu erreichen, wie z. B. die Minderung von Dividendensteuern.

Swap-basierte ETPs schließen Derivatkontrakte mit einem oder mehreren Finanzinstituten, in der Regel einer Investmentbank, ab und erhalten die Rendite bestimmter Vermögenswerte im Austausch gegen Barzahlungen. Der Zweck besteht darin, ETP-Anlegern das erforderliche wirtschaftliche Engagement zu bieten, ohne die mit dem Halten und Verwalten der Vermögenswerte verbundenen Unannehmlichkeiten.

Diese Vereinbarungen sind effektiv, wenn es darum geht, die Nachteile des Eigentums an den Vermögenswerten zu beseitigen, sie schaffen jedoch andere Probleme, einschließlich Abhängigkeiten zwischen den Parteien und strukturelle Komplexität.

Restliches Kontrahentenrisiko

Swap-basierte ETPs haben ein Kontrahentenrisiko gegenüber dem Swap-Anbieter, der das Kapital der Anleger erhält und im Gegenzug ein Engagement in der Performance des zugrunde liegenden Vermögenswerts bietet und das Kapital der Anleger bei der Rückzahlung zurückgeben muss. Zur Absicherung dieses Kontrahentenrisikos werden Sicherheiten gehalten, die beim fundierten Modell auf einem separaten Konto bei einer unabhängigen Depotbank verwahrt werden oder im Falle des unfundierten Modells über ein Pensionsgeschäft vom Swap-Anbieter erworben werden.

Die Sicherheiten sollen dieses Kontrahentenrisiko mindern, in der Praxis verbleiben jedoch Restrisiken. Zu den Sicherheiten gehören normalerweise Staats- und Unternehmensanleihen sowie Aktien. Obwohl die Sicherheiten täglich neu bewertet und angepasst werden und eine Überbesicherung einen Puffer bieten kann, kann sich das Risikoprofil der Sicherheiten erheblich vom Anlageengagement des ETPs unterscheiden, was bedeutet, dass die Volatilität innerhalb eines Tages zu einer Unterbesicherung führen kann.

Im Falle des Ausfalls eines Swap-Kontrahenten, in der Regel eines großen Finanzinstituts, werden die Anleihe- und Aktienmärkte wahrscheinlich eine abnormale Volatilität aufweisen, wodurch der Schutz durch die Sicherheiten zum Zeitpunkt des größten Bedarfs verringert wird. Im Falle des Ausfalls eines Swap-Anbieters, wie nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers, würden erhebliche Kosten, Unsicherheiten und Verzögerungen bei der Inbesitznahme von Sicherheiten entstehen, was ein aktives Management verhindert.

Futures-Engagements

Rohstoff-ETPs bilden Futures-basierte Indizes durch Swaps effektiv ab, um die praktischen Schwierigkeiten zu vermeiden, die mit dem Besitz von physischen Aktien verbunden sind. Die Anlagerenditen für ETPs, die auf diese Weise strukturiert sind, basieren auf Futures-Preisen. Futures-Preise basieren auf Kassapreisen, werden aber von zusätzlichen Faktoren wie zukünftigen Preiserwartungen, Inflation, Zinssätzen und Carry-Kosten beeinflusst. Um das Vermögensengagement aufrechtzuerhalten, müssen Anleger Futures-Kontrakte vor dem Verfall rollen und längerfristige Kontrakte erwerben. Futures-Preise, die über längere Abrechnungszeiträume nach oben tendieren, werden als Contango bezeichnet, während Futures-Preise, die nach unten tendieren, als Backwardation bezeichnet werden. Die

futures-Preise, die nach unten tendieren, als Backwardation bezeichnet werden. Die Renditen von Futures unterscheiden sich daher von den Renditen physischer Waren aufgrund zusätzlicher Kosten im Falle eines Marktes in Contango bzw. verdienen eine Rendite im Falle von Backwardation.

Futures-Märkte unterscheiden sich von physischen Märkten, da sie sich für die Nutzung durch Spekulanten eignen, die von Faktoren wie hoher Volatilität angezogen werden. Marktteilnehmer, die auf kurzfristige Preisänderungen spekulieren, sind tendenziell toleranter gegenüber den höheren Kosten von synthetischen Engagements.

Für Investoren, die hohen Wert auf Umwelt- und Nachhaltigkeitsstandards legen, kann ein auf Futures basierendes Engagement in Metallen problematisch sein, da es nicht möglich ist, das Investitionsengagement auf tatsächliche Metalle oder Bezugsquellen zurückzuführen.

Bewertung der Kosten

Die Gebühren von Swap-Anbietern können in der Gesamtkostenquote des ETPs enthalten sein, als separater Posten ausgewiesen oder in die Swap-Rendite aufgerollt werden, was es für Anleger schwierig macht, sich mit den Kosten aus Sicht der Unternehmensführung anzufreunden. Üblicherweise liegen die Swap-Kosten in der Größenordnung von 50 Basispunkten pro Jahr.

Die Kosten für Rohstofflagerung, Versicherung und Finanzierung bedeuten, dass die langfristigen Renditen von Futures tendenziell niedriger sind als bei physischen Anlagen.

Komplexität vs. Einfachheit

Aufgrund dieser Komplexität müssen Anleger, die swapbasierte ETPs bewerten, zahlreiche Faktoren einschätzen und sich mit ihnen vertraut machen, darunter das Kontrahentenrisiko, das Sicherheitenrisiko und die Gesamtbetriebskosten. Das Engagement in Futures bietet zusätzliche Komplexität, die bei den Unterschieden zwischen Futures- und Spot-Renditen zu berücksichtigen ist. Ein potenzieller Anleger, der eine Due-Diligence-Prüfung durchführt, muss all diese Faktoren vor einer Investition bewerten; beispielsweise erhält COPA, ein an Londoner und europäischen Börsen gehandelter Kupfer-ETC, sein Engagement durch besicherte Swaps, die einen Futures-Index abbilden.⁵ Im Gegensatz dazu bieten GPF Physical Copper und Nickel ETCs Anlegern die Vorteile von Einfachheit und Transparenz. Diese ETCs sind physisch durch Kupfer- und Nickelbündel unterlegt, die sicher verwahrt werden, um die Ansprüche der Anleger zu decken, wodurch das Kreditrisiko und die Überlegungen zu Sicherheiten gemindert werden.

Der Wert jedes ETC-Wertpapiers ist transparent und basiert auf dem an der LME notierten Spotpreis des tatsächlichen Metalls, der Menge des gehaltenen Metalls, der Anzahl der ausstehenden Wertpapiere und dem Metallanspruch. Die Kosten für den Besitz sind in der festen Gesamtkostenquote enthalten, die die Kosten für Lagerung, Sicherheit, Bewegung und Versicherung einschließt.

Die Verfügbarkeit besserer physisch basierter ETPs in Kombination mit dem gestiegenen Bewusstsein für strukturelle Risiken nach der globalen Finanzkrise trägt dazu bei, die rückläufige Nutzung synthetischer Produkte zu erklären. Nach Angaben eines Anbieters waren 2010 fast die Hälfte aller europäischen ETFs synthetisch, 2019 war dies auf weniger als ein Fünftel zurückgegangen.⁶

Portfolio-Investitionen

Anlageportfolios von institutionellen und privaten Kunden enthalten Allokationen in

Rohstoffe, um von der geringen Korrelation von Sachwerten mit Finanzanlagen und der höheren Inflationssensitivität zu profitieren.

Langfristig orientierte Anleger bevorzugen tendenziell physisch unterlegte Rohstoff-ETPs, wie z. B. physische Gold-ETPs, die seit langem gegenüber Produkten auf Derivatbasis bevorzugt werden. Das Engagement in Kassapreisen spiegelt direkt die Dynamik von Angebot und Nachfrage wider, ein wichtiger Gesichtspunkt für Kupfer- und Nickelmetalle, die wichtige Inputs für Komponenten der laufenden grünen Energierevolution sind, einschließlich Elektrofahrzeuge und Batterien, Stromerzeugung und Übertragungsinfrastruktur.

Eine alternative Strategie bei Futures in Contango ist es, sowohl physische als auch Futures zu halten, um die Rollkosten zu mindern und damit die Gesamtkosten zu reduzieren. Eine andere Strategie besteht darin, dass Besitzer des physischen Metalls, die starke Preisbewegungen erwarten, Futures nutzen, um ein kurzfristiges gehebeltes oder kurzes Preisengagement zu erzielen.

Holen wir uns das physische Metall

Die physischen Kupfer- und Nickel-ETCs von GPF bieten Anlegern eine neue Alternative zu synthetischen Engagements. Physische ETCs bieten Anlegern die Vorteile des Metalleigentums, indem sie Einfachheit, Transparenz und niedrige Kosten mit der Möglichkeit verbinden, zu Spotpreisen zu handeln, die direkt die Angebots- und Nachfragedynamik des Metalls widerspiegeln - alles Eigenschaften, die für langfristige Anleger attraktiv sind. Diese Eigenschaften stehen im Gegensatz zu synthetischen ETCs, die komplexer sind, höhere Kosten haben und ein höheres Volatilitätsrisiko bieten.

Fußnoten

1. <https://gpfmetals.com/>
2. https://www.nornickel.com/files/en/corporate_documents/company/profile/Nornickel_Bookle
3. <https://gpfmetals.com/>
4. <https://www.wisdomtree.eu/en-gb/products/ucits-etfs-unleveraged-etps/commodities/wisdomtree-copper>
5. <https://www.wisdomtree.eu/en-gb/products/ucits-etfs-unleveraged-etps/commodities/wisdomtree-copper>
6. https://www.lyxoretf.co.uk/pdfDocuments/Lyxor_Pragmatic%20replication%20guide.pdf