

Rendement sinds 1 januari 2017 in dollars breed samengestelde grondstoffenindices			
Index	Rendement ytd	Aantal grondstoffen	Aandeel energie
S&P Goldman Sachs GSCI Total Return Index	-7,6%	24	56,2%
Bloomberg Commodity Total Return Index	-4,4%	22	28,1%
Thomson Reuters Commodities Total Return Index	-6,2%	19	39,0%

\* Peildatum: 14 augustus 2017

Breed samengestelde grondstoffen-ETF's (*)				
Naam ETF	Rendement (**)	Index	TER	Looptijd futures
Source Commodity Ucits etf (***)	-3,6%	Bloomberg Commodity Total Return Index	0,19%	Een maand
iShares Diversified Commodity Swap Ucits ETF	-5,2%	Bloomberg Commodity Total Return Index	0,46%	Tot vier maanden
Lyxor Commodities CRB ETF	-6,6%	Thomson Reuters Commodities Total Return Index	0,35%	Een tot drie maanden
ETFS All Commodities GO UCITS ETF	-3,1%	Bloomberg Commodity Total Return Index	0,30%	Drie tot zes maanden

\* Gegevens Morningstar 14 augustus 2017

\*\* Rendement tot en met 14 augustus 2017 in Amerikaanse dollars

\*\*\* Rendement vanaf 9 januari 2017, de oprichtingsdatum van deze etf

directe levering van grondstoffen, de spotprijzen. Dat is logisch: weet u wat u over een jaar aan de pomp betaalt? Ter illustratie: op 14 augustus van dit jaar bedroeg de prijs voor directe levering van een vat WTI-olie circa 49 Amerikaanse dollar, terwijl de future voor levering over een jaar voor meer dan 50 dollar werd verhandeld. Het rendement op de futuresmarkt is afhankelijk van veranderingen in grondstoffenprijzen, maar ook van het rendement (en de kosten) van het doorrollen van termijncontracten. Omdat een etf in tegenstelling tot een future geen einddatum heeft moeten de contracten worden vervangen voor nieuwe, wil de etf-aanbieder geen eigenaar worden van de grondstoffen waarin hij belegt.

'Doorrolleffecten' zorgen ervoor dat rendementen van grondstoffen-ETF's afwijkingen vertonen ten

opzichte van beleggingen in fysieke grondstoffen. Als een nieuwe future tegen een lagere prijs wordt afgesloten, levert dat positief rendement op. Dit heet backwardation. Als de prijs van een termijncontract dat bijna afloopt lager is dan die met een latere einddatum, geeft doorrollen negatief rendement: contango. Doordat de oliemarkt als gevolg van overaanbod sinds de tweede helft van 2014 voortdurend in contango is, vreet het fenomeen zich als een houtworm in op de rendementen. De WTI-spotprijs is dit jaar gemeten tot half augustus met 9 procent gedaald, terwijl de ETFS WTI Crude Oil ETC op -16,7 procent staat.

Ga er dus maar aanstaan, passieve grondstoffenbelegger. Wie de rendementsbronnen van breed samengestelde grondstoffen-ETF's echt wil doorgronden, moet kennismaken van de spotmarkt, de



**DOORROL-  
EFFECTEN  
ZORGEN ERVOOR  
DAT RENDE-  
MENTEN VAN  
GRONDSTOF-  
FEN-ETF'S  
AFWIJINGEN  
VERTONEN TEN  
OPZICHTE VAN  
BELEGGINGEN IN  
FYSIEKE GROND-  
STOFFEN**

futuremarkt en de opslagmarkt (de plek waar vraag en aanbod voor opslag samenkomen). Niet beleggen in grondstoffen-ETF's zou echter een gemiste kans zijn, want deze indextrackers bieden blootstelling aan een beleggingscategorie met unieke eigenschappen ten opzichte van aandelen en obligaties. Veel grondstoffen zijn momenteel bovendien spotgoedkoop in vergelijking met hun historische prijzen, en dat kan niet van veel beleggingen gezegd worden.

De keuze voor de best presterende grondstoffen-ETF wordt bemoeilijkt door het feit dat indices zich lastig met elkaar laten vergelijken. Niet alleen doordat er andere en ook andere aantallen grondstoffen in zijn opgenomen, maar ook door de wijze van wegen en herbalanceren. De S&P-index houdt alleen rekening met de hoeveelheid grondstoffen die wereldwijd wordt geproduceerd, terwijl Bloomberg zich baseert op een mix van productie, liquiditeit en omzet. In deze index kan een grondstof bovendien nooit meer dan 33 procent meewegen, terwijl S&P geen limiet aanhoudt. Thomson Reuters hanteert een met Bloomberg vergelijkbare methodiek, maar legt weer andere accenten, en houdt rekening met sectorcorrelaties.

Als we een winnaar (de minste verliezer gelet op rendementen) moeten aanwijzen, dan valt de keuze op de etf All Commodities Go Ucits etf. Zowel dit jaar als over drie en vijf jaar weet deze etf de verliezen het beste te beperken in vergelijking met de etf's van Lyxor en iShares. Ook heeft de etf een lagere lopende kostenfactor. De Source Commodity Ucits etf is er eentje om in de gaten te houden vanwege de laagste beheerkosten, en minste verlies dit jaar, maar bestaat te kort voor een oordeel over de langere termijn.

Ten slotte de opmerking dat wie gelooft in een opleving van de olieprijs waarschijnlijk beter af is bij etf's die de indices van S&P of Thomson Reuters volgen vanwege de dominantere wegging van energie.