

gens uit. Alles krijgt een even hoge weging waardoor de index goed is gespreid, in tegenstelling tot veel concurrerende indices.

**Hoe bepaalt u of een grondstoffuture aantrekkelijk is?**

Wij kopen grondstoffen die in een staat van *backwardation* (de verwachte toekomstige grondstofprijs, ofwel 'spotprijs' is dan hoger dan de grondstofprijs voor levering in de toekomst; red.) zitten. Het is een moeilijk begrip en deze staat an sich maakt ook niet uit, maar komt alleen voor als grondstoffen schaars worden en de voorraden teruglopen. Ik vertelde eerder dat je een future, zoals Keynes stelde, kunt zien als een verzekeringscontract. Als koper van een future krijg je een hogere premie als de voorraden laag worden.

**Vorraden van grondstoffen zijn dus essentieel?**

Shocks in vraag en aanbod worden opgevangen door grondstofforraden. Als er veel voorraden zijn en er is plotseling veel vraag, dan kun je hier aan voldoen met je grondstofforraad. Als er juist weinig voorraad is, dan is er geen manier om deze vraagshock op te vangen. Het enige dat dan kan veranderen, is de prijs. Lage voorraden zorgen dus voor flinke koersschommelingen en voor hogere risico's, maar ook voor hogere rendementen.

**Grondstofgoeroe Jim Rogers is lovend over u. Wat denkt u van mannen als Rogers, de goeroes die voorspellen?**

Ik ken Jim Rogers goed en hij is een gerespecteerde belegger. Het is te prijzen dat hij niet alleen advies geeft, maar er ook zelf naar handelt. Dat neemt niet weg dat ik het zelf heel moeilijk vind om vast te stellen welke grondstoffen in de toekomst gaan stijgen of dalen. Maar dat geldt ook voor individuele aandelen als je het mij vraagt. Dus waarom niet gewoon beleggen in een grondstoffenmandje? Ik kan niet voorspellen wie de win-



naars van de toekomst zijn, maar ik kan wel bepaalde grondstofkarakteristieken voorspellen. Als bijvoorbeeld de inflatie stijgt, dan stijgen ook de grondstofprijzen. Daar ben ik vrij zeker van. Of cacao beter presteert dan suiker, daar kan ik weinig zinnigs over zeggen.

**U heeft in uw carrière naar meer dan alleen grondstoffen onderzoek gedaan, bijvoorbeeld naar de historie van financiële innovatie. U gaf aan**

**dat sommige grondstofindices niet zijn bedacht met de belegger in het achterhoofd. Geldt dit niet voor veel meer financiële innovaties?**

Soms komt innovatie echt voort uit de wensen en behoeftes van beleggers, zoals de eerste beleggingsfondsen uit Nederland. Zonder twijfel. Het prospectus bevatte bijna 250 jaar geleden al passages dat de beheerders moesten spreiden. Voor particuliere beleggers was dit moeilijk, want er was een

**HET WRANGE IS DAT DE HELE GESTRUCTUREERDE PRODUCTENMARKT DEELS WAS ONTWIKKELD MET BELEGGEREN IN HET ACHTERHOOFD**

aardig kapitaal voor nodig om dit voor elkaar te krijgen.

Een ander voorbeeld is de aan inflatie gekoppelde grondstoffenobligatie, ook uit de achttiende eeuw. Massachusetts zag dat de moed bij soldaten in de schoenen zakte als hun salaris werd opgegeten door inflatie. De staat loste het op door soldaten te betalen in een geldbedrag dat gelijk stond aan een mandje grondstoffen. Stegen de onderliggende grondstofprijzen, dan kregen de soldaten dus meer uitgekeerd. Deze innovatie was misschien niet ontwikkeld voor beleggers, maar terugkijkend kun je wel zeggen dat het een heel goed idee was, wellicht ook voor beleggers.

**We zagen in de kredietcrisis waar financiële innovatie ook toe kan leiden...**

Het wrange is dat de hele gestructureerde productenmarkt, die tijdens de kredietcrisis hardhandig tot een einde kwam, deels was ontwikkeld met beleggers in het achterhoofd. Beleggers snakten naar beleggingen van vermeend hoge kwaliteit, beleggingen waaraan kredietbeoordelaars een hoge rating hadden gegeven. Er waren alleen niet genoeg bedrijven en landen om te voldoen aan de vraag naar kwaliteit. Het was inventief om een hoop beleggingen in een portefeuille te stoppen, op te knippen in verschillende tranches en te verkopen als producten met een goede kredietwaardigheid. Het voldeed aan de vraag van beleggers, maar het pakte uiteindelijk wel helemaal verkeerd uit.