

AANDACHTSPUNTEN BIJ GRONDSTOFBELEGGINGEN

Ook beleggen in grondstoffen doe je niet op de bonnefooi. Zonder een goed begrip van de marktwerking en de specifieke risico's vaart niemand wel.

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIËEL ANALIST)

De Reuters/CRB-grondstoffenindex is de voorbije weken gestegen naar het hoogste niveau sinds oktober 2008. Grondstoffen zijn opnieuw populair geworden bij beleggers en dit wordt geïllustreerd met de ontwikkeling van de Assets Under Management (AUM). Per 30 juni van dit jaar werd de AUM voor grondstoffen op 292 miljard dollar geschat. Hiermee is het vorige hoogtepunt van midden 2008 (200 miljard dollar) ruimschoots overschreden en is ook de terugval naar 160 miljard dollar in de tweede jaarhelft van datzelfde jaar voor de meeste beleggers nog slechts een vage herinnering. De geïnvesteerde middelen zijn gespreid in verschillende producten, zoals trackers (ETF's of ETP's) en indexproducten, maar ook in herverpakte termijnbeleggingen.

Voor particuliere beleggers komt het erop aan niet om het even wat te kopen. De sleutel voor een succesvolle belegging in grondstoffen, zij het nu long of short, ligt bij een goed begrip van de marktwerking en de specifieke risico's die aan elk type investering verbonden zijn.

CONTANGO EN BACKWARDATION

Er zijn verschillende types financiële producten waarmee beleggers kunnen inspeelen op een wijziging van de grondstofprijzen. Veruit de meesten daarvan investeren voornamelijk uit praktische overwegingen niet direct in de grondstof zelf, maar wel indirect via een belegging in termijncontracten. De prijs van deze termijncontracten of futures verschilt naargelang de aflooptdatum ervan. Deze bepaalt bijgevolg ook de

prijs van het financiële product dat op een bepaalde future is gebaseerd.

De spotprijs is de prijs voor directe levering van een grondstof. Bepaalde grondstoffen, zoals ruwe olie en goud, worden de klok rond verhandeld. Dit is niet het geval bij alle grondstoffen. Er komt bijvoorbeeld alleen een koperprijs tot stand tijdens de openingsuren van de London Metal Exchange (LME). Koper wordt uiteraard ook verhandeld op andere beurzen, zoals de Shanghai Futures Exchange (SHFE), maar daar gelden dan weer andere contractspecificaties zodat de prijs nooit dezelfde zal zijn. Bovendien kan een financieel product nooit betrekking hebben op termijncontracten van verschillende beurzen.

Termijncontracten hebben een vaste looptijd. In het geval van ruwe olie bijvoorbeeld, lopen die termijncontracten maandelijks af. Zo is de dichtstbijzijnde future voor de Amerikaanse West Texas Intermediate (WTI) momenteel november 2010, onder de specificatie CLX10. Het dichtstbijzijnde termijncontract is meestal ook het meest liquide, al is dat geen absolute regel. Andere grondstoffen hebben geen maandelijks aflooptdatum. Bij tarwe bijvoorbeeld is dat maart, mei, juli, september en december.

Wanneer de aflooptdatum van een bepaalde future bereikt is, kan de houder ervan verplicht worden om de onderliggende waarde te kopen. In het geval van een shortpositie is de verplichting de onderliggende waarde te leveren. Marktpartijen die geen fysieke levering van de onderliggende grondstof willen, zullen de termijncontracten bijgevolg niet tot de aflooptdatum aan-

houden. Enkele dagen ervoor worden deze doorgerold naar een contract met een latere aflooptdatum. Dit doorrollen gebeurt uiteraard niet tegen dezelfde prijs. Afhankelijk van de prijsstructuur zal dit proces met een positief of een negatief rorendement ('roll yield') gepaard gaan.

Een cijfervoorbeeld zal een en ander duidelijk maken. Het dichtstbijzijnde termijncontract voor tarwe is december 2010 (code ZWZ10). De prijs van dit contract, dat betrekking heeft op vijfduizend bushels tarwe, is momenteel 7,12 dollar. Het volgende termijncontract, maart 2011 (code ZWH11), kost momenteel 7,48 dollar. Volgens de actuele prijsstructuur kan men voor 1 'oude' future dus slechts 0,95 'nieuwe' kopen. Deze situatie, waarbij het termijncontract met de latere aflooptdatum duurder is dan het contract met de dichtstbijzijnde, wordt ook 'contango' genoemd. De omgekeerde situatie bestaat ook. In dat geval is het dichtstbijzijnde termijncontract duurder dan dat met een latere aflooptdatum. De suikerfuture met aflooptdatum maart 2011 (code SBH11) kost momenteel 27,45 dollarcent per pond. Het daaropvolgende termijncontract met aflooptdatum mei 2011 (code SBK11) kost 24,82 dollarcent per pond. Bij het doorrollen kun je met 1 oude future dan 1,11 nieuwe kopen. Deze situatie, de omgekeerde van contango, staat bekend onder de term 'backwardation'.

GEVOLGEN

Het is dus cruciaal voor een belegger die in een bepaalde grondstof wil investeren om te weten of de termijncurve van deze