

*CRB-index: grondstoffenfuturesindex van het Commodity Research Bureau

grondstof een contango- dan wel backwardationsituatie vertoont. De gevolgen voor het rendement zijn namelijk groot. Bij contango is er een negatief rolrendement, maar bij backwardation is dit positief. Bij grondstoffen zoals ruwe olie en koper gebeurt het doorrollen maandelijks gebeurt en kan het effect snel oplopen. Het prijsverschil tussen de termijncontracten van de verschillende grondstoffen wordt ook de spread genoemd. Hoe hoger de spread, hoe hoger de (negatieve of positieve) impact op het rolrendement.

Wat een en ander er niet eenvoudiger op maakt, is het feit dat de termijnstructuur van een bepaalde grondstof soms van contango naar backwardation kan wijzigen en weer terug. De laatste jaren was bij de meeste grondstoffen contango de regel, maar dat was in de jaren negentig omgekeerd. Er kunnen verschillende oorzaken zijn waarom de termijncurve van een bepaalde grondstof in contango dan wel backwardation is.

Bij contango kan de hogere prijs voor een termijncontract met latere aflooptdatum

bijvoorbeeld een weerspiegeling zijn van kosten voor opslag, transport en verzekering. Contango kan ook de verwachting weergeven dat de prijzen in de toekomst verder zullen toenemen. Een tijdelijk aanbodoverschot van een bepaalde grondstof kan eveneens aanleiding geven tot een contangosituatie. Investerders krijgen dan als het ware een korting voor onmiddellijke afname.

Omgekeerd kan backwardation een teken van (tijdelijke) schaarste zijn van de fysieke grondstof. Wie deze onmiddellijk geleverd wil krijgen, moet een premie betalen ten opzichte van de prijs voor levering in de toekomst. Bij een grote spread kan backwardation ook een signaal zijn dat de marktparticipanten een prijsdaling verwachten op middellange termijn.

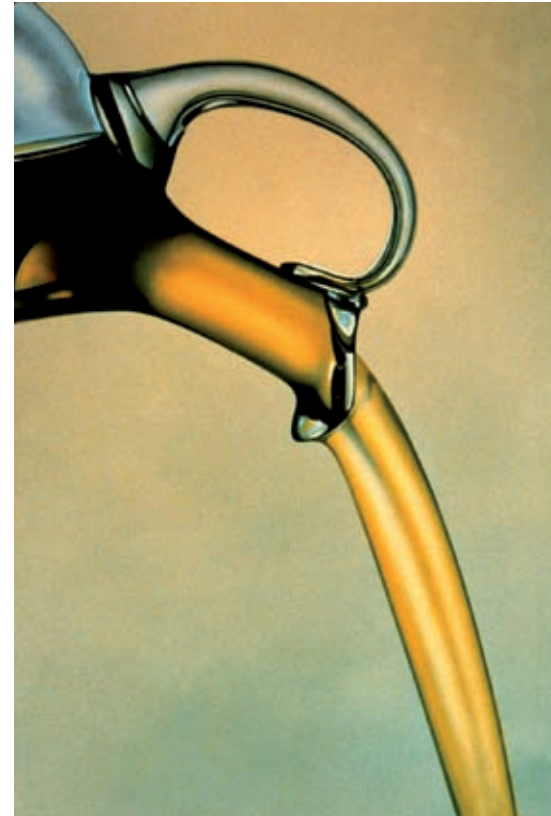
WISSELKOERSRISICO

Naast de termijnstructuur van de grondstoffen zijn er nog andere zaken waar beleggers in grondstoffen rekening mee moeten houden. Een vaak vergeten risico is het valuta-effect. Hierbij wordt nogal eens vergeten dat de meeste grondstoffen op de internationale markten in dollars noteren, terwijl de meeste afgeleide producten die Nederlandse beleggers kopen in euro's worden uitgedrukt.

Zo wordt al wekenlang bericht over nieuwe recordkoersen voor goud. Beleggers die een tracker op goud kochten, bijvoorbeeld de ETF Gold Bullion Securities of een goud certificaat, zien dit nauwelijks bewegen. Vier maanden geleden noteerde goud in euro's zelfs ongeveer 5 procent hoger. Dat komt omdat over dezelfde periode de euro met 15 procent in waarde is gestegen ten opzichte van de dollar. Wanneer de prijsstijging van een bepaalde grondstof dus lager is dan het waardeverlies van de dollar ten opzichte van de euro, dan komt de belegger op het vlak van rendement geen stap vooruit. Onder ideale omstandigheden dient hij dus ook dit muntrisico af te dekken. Dit kan met afgeleide producten als opties en warrants of hefboomproducten als turbo's en speeders.

KENNIS!

Tot slot is ook de specifieke kennis van de producten waarmee in grondstoffen kan worden belegd van groot belang. Dit geldt in de eerste plaats voor de hefboomproducten. Wie bij termen als stoploss, financieringsniveau en hefboom spontaan begint te transpireren, laat deze producten dan ook het best links liggen. Door het effect



van het rolrendement zijn deze ook ongeschikt om gedurende een langere periode als belegging aan te houden.

De voorwaarde van een goed begrip van een product geldt ook voor deze beleggingsinstrumenten die op het eerste gezicht vrij eenvoudig zijn, zoals trackers of Exchange Tradeable Funds. Sommige trackers die aan een fysieke grondstof gekoppeld zijn, gebruiken de spotprijs als referentie. Andere volgen een index die samengesteld is uit termijncontracten die de prijsontwikkeling van een bepaalde grondstof moeten volgen. Met name op korte termijn gaan de spotprijs en de prijs van de termijncontracten niet steeds gelijk op.

Ook short ETF's of leveraged ETF's die een hefboomeffect nabootsen, zijn niet altijd even transparant. De opzet van deze producten is soms ingewikkeld, waarbij gebruik wordt gemaakt van termijncontracten en 'swaps' om een bepaald effect te creëren. De praktijk wijst echter uit dat de emittenten daar niet steeds in slagen. Daarnaast moet een belegger zich ook bewust zijn van het tegenpartijrisico bij producten die gecompliceerd in elkaar zitten. Wanneer één schakel in de keten het laat afweten, bestaat het risico dat de hele achterliggende constructie instort. ■