



GLENCORE: HANDELSDIVISIE ALS ANTI-CYCLISCHE FACTOR

Glencore beschikt niet over ijzerertsactiviteiten, maar heeft wel een handelsdivisie waarbij de groep grondstoffen verhandelt die het zelf produceert, maar ook van derden. Een hoge prijsvolatiliteit geeft Glencore kansen voor arbitrage. De belangrijkste grondstoffen voor dit Zwitserse bedrijf zijn koper, zink, steenkool en kobalt. De mijngroep heeft de afgelopen vier jaar de kapitaalinvesteringen opgetrokken, maar dit heeft niet tot een hogere output geleid. Ook de komende drie jaar zal het productieprofiel vlak blijven. Als gevolg van de coronacrisis werden de productieprognoses voor alle grondstoffen verlaagd. Glencore is dus aangewezen op prijsstijgingen, al dan niet in combinatie met kostenbesparingen, om de bedrijfswinst op te krikken. Die daalde vorig jaar met 26 procent door een lagere output en hogere kosten. De netto schuldpositie liep op naar anderhalf keer de bedrijfswinst. Niet extreem onrustwekkend, maar Glencore wil dit cijfer verlagen door voor 1 miljard dollar aan activa te verkopen en zal de geplande kapitaaluitgaven met 1 tot 1,5 miljard dollar verminderen. De beslissing over het voorgestelde dividend werd vooruitgeschoven naar augustus.

DUURZAAM HERSTEL?

In mei en juni trokken de prijzen van zowel de basismetalen als de beurskoersen van de gediversifieerde mijngroepen sterk aan. Het optimisme is gebaseerd op de snelle heropening van grote delen van de economie. Medio juni

ijzererts wel overeind. Nu zijn de vooruitzichten voor deze basisgrondstof voor staal in de tweede jaarhelft wel onzeker. De Chinese staalproductie daalt door overheidsmaatregelen om de luchtvervuiling te beperken. BHP keerde eerder dit jaar al een tussentijds dividend uit en kijkt aan tegen een beheerbare schuld van 1,1 keer de bedrijfswinst. Toch zal ook BHP de kapitaaluitgaven voor dit en volgend jaar met 0,5 tot 1 miljard dollar verminderen. De groep wil verder de overheadkosten tegen volgend jaar met een half miljard terugdringen. De focus van BHP ligt op organische groei en niet op overnames.

NA JAREN VAN KOSTEN-BESPARINGEN, SCHULDEN AFBOWEN EN VOORZICHTIG INVESTEREN KUNNEN DE MIJNBOUWERS WEL TEGEN EEN STOOTJE

was de industriële activiteit in China al opgelopen naar 85 procent van het niveau van voor de coronacrisis. China was het eerste land dat in lockdown ging, maar ook het eerste waar de zaak weer op gang kwam. Het Chinese herstel wordt ondersteund door grote vastgoed- en infrastructuurprojecten die in belangrijke mate door de overheid worden gefinancierd. De markt verwacht dat andere grote economieën hetzelfde pad zullen volgen. Zowel in de VS, de eurozone als in Japan kondigden de overheden grootschalige steunprogramma's aan voor de economie. Maar de cruciale vraag is of de consument zal volgen. Bedrijven kunnen grondstoffen verbruiken om producten te maken, maar moeten deze wel verkocht krijgen

Overheden kunnen daar een grote rol in spelen, maar uiteindelijk is de consument wel de belangrijkste factor. Zeker in de VS, waar het aandeel van de consumentenbestedingen in het bruto binnenlands product meer dan 70 procent is. De werkloosheid blijft hoog, net als de schuldgraad bij de consumenten. Bovendien is er een reëel risico op een tweede coronagolf in het najaar of zelfs eerder. Bij het herstel van de aandelenmarkten en sommige grondstoffenprijzen lijkt te worden uitgegaan van een erg optimistisch scenario. Gezien de aanhoudende onzekerheid rond het economische herstel lijkt het voor beleggers niet verstandig om achter de fors gestegen koersen aan te hollen. Wellicht is wachten op een correctie van de mijnbouwaandelen een betere strategie.

WAARDERINGEN MIJNBOWGROEPEN LOPEN STERK UITEEN

Bron: Bloomberg

Naam	Hoofdkantoor	Ticker (VS)	Koers (VS)	Beurswaarde	KW* (tax '20)	Div%* (tax '20)	EV/ebitda* (tax '20)
BHP	Melbourne (Aus)	BHP	\$ 52,28	\$ 122,9 mrd	14,4	4,5	6,3
Glencore	Baar (Zwi)	GLNCY	\$ 4,45	\$ 29,6 mrd	53,0	3,7	7,4
Rio Tinto	Londen (VK)	RIO	\$ 57,75	\$ 98,1 mrd	11,3	5,5	6,0
Vale	Rio de Janeiro (Bra)	VALE	\$ 11,22	\$ 59,3 mrd	8,3	4,8	4,1

De in deze tabel genoemde mijnbouwers hebben allemaal (ook) een beursnotering in de VS, en behalve Vale rapporteren zij hun resultaten in Amerikaanse dollars. *KW = Koers-winstverhouding | Div% = Dividendrendement | EV/ebitda = Ondernemingswaarde / Bedrijfsresultaat

