

seren omdat ze over veel minder financiële slagkracht beschikken dan de banken. Dit geldt vooral voor de onafhankelijke spelers die geen deel uitmaken van een grotere grondstoffengroep. Naast Basel III is er ook een aantal nieuwe regels die specifiek de OTC-derivaten aanpakken. Deze regelgeving omvat onder meer de Dodd-Frank Act in de Verenigde Staten en Mifid in de Europese Unie. Het gaat in hoofdzaak om strengere rapporteringseisen over de uitstaande posities en de risico's die daaraan verbonden zijn.

De zogenoemde Volcker Rule, een onderdeel van de Dodd-Frank Act, legt beperkingen op aan Amerikaanse banken (en hun buitenlandse filialen) om speculatieve investeringen te doen. Daarbij worden ook de activiteiten gerekend die gelinkt zijn aan grondstoffen. Naar aanleiding van een aantal fraudeschandalen wordt het de investeringsbanken ook verboden om nog te handelen voor eigen rekening. Dit geldt zowel voor financiële transacties (de zogeheten papieren grondstoffenhandel in termijncontracten) als voor transacties met fysieke grondstoffen. Dit maakt dat het bezit van kapitaalvervlindende fysieke grondstoffenactiva voor de banken nog minder interessant wordt.

### MACHTSVERSCHUIVING

De gevolgen van deze reguleringsgolf werden al snel zichtbaar. Veel banken trokken zich recent geheel of gedeeltelijk terug uit de fysieke grondstoffenhandel. Dit opent tegelijk perspectieven voor de gespecialiseerde handelaars. Zo kocht het Zwitserse Mercuria eerder dit jaar de volledige fysieke grondstoffenactiviteit van JP Morgan voor een bedrag van 3,5 miljard dollar. Mercuria specialiseert zich met name in energiehandel en versterkt de marktpositie nu aanzienlijk.

Morgan Stanley verkocht zijn Global Oil Merchant-afdeling aan



de Russische energiereus Rosneft. Zo zijn er nog meer voorbeelden. Deutsche Bank trekt zich terug uit het dagelijkse goud- en zilverfixingproces.

### ROEP OM REGULERING

De dalende liquiditeit op de grondstoffenmarkten is een van de gevolgen van het terugtreden van een aantal grote financiële spelers. Met minder tegenpartijen verloopt de prijsvorming ook stroever en stijgt de kans op een hogere volatiliteit. Gespecialiseerde grondstoffenhandelaren zijn nu zo ongeveer de enigen die de handel in risico-producten op gang moeten houden. Hedging of het afdekken van operationele en productierisico's wordt dus moeilijker en wellicht ook duurder, omdat partijen buiten de bankensector nu eenmaal minder eenvoudig toegang hebben tot goedkoop kapitaal. Minder en/of duurdere hedging betekent ook dat de kredietrisico's zullen groeien.

De machtspositie in de grondstoffenhandel zal naar verwachting geleidelijk verschuiven van zuiver financiële partijen voor wie grondstoffen een lucratieve niche waren naar gespecialiseerde handelaars. Omdat het geen banken betreft, vallen deze partijen vaak niet onder de recente, strengere regelgeving, waarmee het effect van deze regels afneemt. Er gaan dan ook steeds meer stemmen op om ook grondstoffenhandelaars te gaan reguleren. Tot die tijd kunnen de schokken op de grondstofmarkten voor onaangename verrassingen zorgen.

### OVER DE AUTEUR

- Koen Lauwers is onafhankelijk financieel analist, gespecialiseerd in grondstoffen
- Lauwers heeft geen belangen in genoemde producten en bedrijven