

de meest kwetsbare groep. De vraag naar deze groep grondstoffen komt vooral vanuit de industrie, goed voor 40 procent van het bbp van China. De groei van deze industrie ligt al enkele kwartalen onder de verwachtingen en is afgekalfd van 20 procent in 2010 naar amper 9 procent in de voorbije eerste jaarhelft.

Na de crisis van 2008 en 2009 heeft China de productiecapaciteit in de grondstof-producerende en -verwerkende industrie fors opgedreven. Dit leidt bij de huidige dalende vraag al snel tot overcapaciteit en dalende prijzen. Toch zijn bij de meeste basismetalen geen enorme prijsschokken te verwachten. Daarvoor ontbreekt simpelweg de ruimte. De prijzen van veel basismetalen zijn, in aanloop naar de huidige groeivertraging, al zo ver gedaald dat ze nu lager zijn dan de kosten die mijnbedrijven moeten maken om de grondstoffen te ontginnen. Het neerwaartse prijsrisico is dus een stuk kleiner dan bij de uitbraak van de kredietcrisis in 2008. De uitzondering is koper, waar de prijs ondanks de daling van de voorbije maanden nog ruim boven de marginale productiekosten noteert. En juist op de prijs van dit metaal heeft de Chinese economie grote invloed. Het land is goed voor ongeveer 40 procent van de mondiale koperconsumptie. Als de economie inzakt neemt de vraag naar koper af, terwijl voor dit en volgend jaar een aanbodoverschot wordt verwacht op de mondiale kopermarkt. Daardoor is het neerwaartse prijsrisico van alle basismetalen voor koper het grootst.



## DE MATE WAARIN VERSCHILLENDE GRONDSTOFFEN GERAAKT WORDEN DOOR VERDERE AFKOELING VAN CHINA VERSCHILT ENORM



### EDELMETALEN

Ondanks de forse daling van de goudprijs afgelopen maanden zijn de handelsvolumes in het edelmetaal op bijvoorbeeld de Shanghai Gold Exchange sterk toegenomen. Omdat China geen sociale vangnetten kent bij ziekte of werkloosheid zijn Chinezen traditioneel ijverige spaarders. Een deel van dit spaarvermogen wordt in goud geïnvesteerd, wat China tot een groot afnemer maakt van fysiek goud, dit jaar zelfs meer dan de grootste gebruiker tot nu toe: India. Een harde landing van de Chinese economie kan het vertrouwen in de overheid en het financiële systeem verder doen dalen, waardoor de vraag naar fysiek goud nog verder kan toenemen. Toch is de impact op de goudprijs onzeker. De goudprijs wordt niet zozeer gedreven door vraag en aanbod van fysiek goud, maar door handel in papiergoud zoals futures en etf's (indexfondsen).

### RUWE OLIE

Ruwe olie was het afgelopen halfjaar een van de weinige winnaars

binnen de grondstoffenfamilie. De prijs van een vat West Texas Intermediate (WTI) voor levering in augustus klom in juli zelfs naar het hoogste niveau sinds maart 2012 en noteert nu 16 procent hoger dan begin dit jaar. Om deze opmerkelijke prestatie te verklaren worden vaak argumenten gebruikt die van toepassing zijn op andere grondstoffen. Meestal wordt dan verwezen naar de toegenomen geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten en Egypte om de hogere olieprijsen te rechtvaardigen. Nieuw is de onrust echter niet en ook niet heviger dan bijvoorbeeld een paar maanden terug.

Gaat de olieprijs dalen als China verder afremt? Het land is grootverbruiker van ruwe olie: 11 procent van alle vraag naar olie komt uit China. Een verdere groeivertraging kan de importbehoefte van het land verder doen afnemen, maar toch is het niet zo dat China een bepalende impact zal hebben op het markt-evenwicht van ruwe olie. Een grotere invloed heeft de groei van de productie in de landen die niet tot het OPEC-kartel behoren.



### GRANEN EN LANDBOUW

De impact van een aanhoudend lagere economische groei op de granen en landbouwgrondstoffen zal naar verwachting beperkter zijn dan die op metalen. De vraag naar bijvoorbeeld rijst, katoen en tarwe zijn veel minder conjunctuurgevoelig. Vooral de omvang van de lokale oogsten speelt een grote rol. Zo zal China, los van de economi-



sche groeivertraging dit jaar, toch beduidend meer tarwe moeten invoeren dan verwacht. Na een tegenvallende opbrengst verhoogde het Chinese Grain and Oil Information Center zijn schatting voor de invoer van tarwe in het oogstjaar 2013-2014 van 3,5 naar 5 miljoen ton. Uitzondering is katoen, waarvan de Chinese kledingindustrie een belangrijke afnemer is. China produceert echter vooral kleding voor de uitvoer en in veel mindere mate voor de lokale markt. Bovendien is de katoenprijs vorig jaar al hard gedaald in anticipatie op een lagere Chinese groei.

### NUANCE

Over de hele breedte zal verdere afkoeling van China dus impact hebben op de grondstofprijzen. De mate waarin dat gebeurt, verschilt enorm tussen de grondstoffen onderling. Dat zullen ook aandelenbeleggers merken in bedrijven die veel grondstoffen gebruiken. Rekening houden met verschillen is dus niet alleen verstandig voor beleggers die zich via turbo's, etf's of futures op de grondstofmarkten begeven.

### OVER DE AUTEUR

- Koen Lauwers is onafhankelijk financieel analist, gespecialiseerd in grondstoffen
- Lauwers heeft belangen in fysiek goud