



	30-03-09	28-04-09	mutatie
CRB-index*	361,32	365,10	1,0%
Aluminium (\$/ton)	1390,50	1428,00	2,7%
Goud (\$/tr.oz.)	928,00	891,00	-4,0%
Koffie (\$-cts/lb)	113,00	115,70	2,4%
Koper (\$cts/pond)	176,10	191,40	8,7%
Nikkel (\$/ton)	9452,50	10812,50	14,4%
Olie (\$/vat)	47,99	49,99	4,2%
Suiker (\$cts/lb)	13,37	15,32	14,6%
Tarwe (\$cts/bushel)	512,50	510,50	-0,4%
Zilver (\$/tr.oz.)	13,08	12,51	-4,4%

\*CRB-index: grondstoffenfuturesindex van het Commodity Research Bureau

prijsschommelingen op de handelsmarkten zijn vooral op korte termijn een stuk groter dan wanneer de gasprijs gekoppeld is aan die van olie. Toch staan beide methodes van prijsvorming natuurlijk niet volledig los van elkaar. Zo moeten nationale aanbieders van gas hun verkoopprijzen van gas afstemmen op die van de internationale handelsplaatsen zoals TTF en Zeebrugge. Gasbedrijven verkopen niet rechtstreeks aan huishoudens en in de meeste gevallen ook niet aan industriële klanten. Er is een intermediair in de vorm van energiedistributiebedrijven die gas (en vaak ook elektriciteit) via een distributienetwerk bij de eindgebruiker thuis afleveren. Als producenten hun gas te hoog prijzen, kunnen de distributiebedrijven op de hubs naar een interessanter aanbod op zoek gaan.

De prijsvorming van olie op de internationale markten zit iets eenvoudiger in elkaar. Ruwe olie bestaat in vele soorten maar er zijn een aantal hoofdnoteringen waar de prijzen van andere varianten dan van afgeleid worden. Het betreft de West Texas Intermediate in de Verenigde Staten, de Brent in Londen (referentie voor West-Europa) en de Ural voor Rusland. Daarnaast

zijn er nog de geraffineerde olieproducten zoals diesel, loodvrije benzine, kerosine of nafta voor de chemische sector. Meer nog dan op de gasmarkt is de 'papieren' handel (in futures) vele malen groter dan de fysieke handel tussen partijen die zelf olie verkopen en/of nodig hebben.

#### INDUSTRIËLE CONSUMPTIE ZAKT IN

Zowel aan de aanbod- als aan de vraagzijde zijn er elementen die aanleiding gaven tot een lagere gasprijs. Zo heeft de wereldwijde economische crisis uiteraard een impact op de vraag naar gas. De residentiële consumptie (huishoudens) blijft relatief stabiel, maar dit is niet het geval voor de industriële vraag, die ongeveer 30 procent van de totale gasconsumptie voor zijn rekening neemt. Vijf sectoren nemen samen 82 procent van de industriële vraag naar gas voor hun rekening: chemie, olie- en steenkoolproducten, metalen en mineralen, voeding en papier.

De Amerikaanse Energy Information Administration verwacht dat de industriële productie in de Verenigde Staten dit jaar met ongeveer 9 procent zal afnemen. Tijdens de laatste twee maanden van 2008 daalde de industriële gasconsumptie met 4,4 procent op jaarbasis. Wat de komende kwartalen betreft, is de situatie erg onzeker. Het valt nog af te wachten of de agressieve overheidsinspanningen om de economie te stimuleren het gewenste resultaat zullen opleveren.

Aan de aanbodzijde kampt met name de Amerikaanse gasindustrie met een overaanbod. De afgelopen jaren werd fors geïnvesteerd in nieuwe boorplatforms of 'drilling rigs'. In september vorig jaar waren er 1.606 rigs actief in de Verenigde Staten, een absoluut record. Het resultaat is dat de Amerikaanse aardgasvoorraden zich nu 35 procent boven het niveau van vorig jaar bevinden en 22,5 procent boven het gemiddelde van de laatste vijf jaar. De productiekosten van gas zijn op jaarbasis met zo'n 25 tot 30 procent gedaald als gevolg van de lagere staalprijzen en arbeidskosten. Toch is dit onvoldoende om de lagere prijs te compenseren.

Vooral als gevolg van de scherpe daling van de gasprijs hebben de producenten hun capaciteit snel afgebouwd en medio april was het aantal rigs gedaald tot minder dan achthonderd. Toch zal het overaanbod aan gas nog een tijdje aanhouden. Dit is meteen ook de reden waarom een prijsherstel op zich laat wachten, dit ondanks een hogere olieprijs. De gasvoorraden moeten worden afgebouwd en tegelijk moeten de produc-

ten de discipline blijven houden om niet bij elke prijsstijging het aantal rigs opnieuw te verhogen. Zeker is wel dat het met de verhouding tussen vraag en aanbod vroeg of laat opnieuw de andere richting uitgaat.

Historisch gezien worden bij een herstellend marktevenwicht de latere termijncontracten als eerste duurder en pas later de spotprijzen. Op de oliemarkt zijn de onevenwichten een stuk kleiner. Ook de vraag naar olie is gedaald maar aan de aanbodzijde heeft de Opec snel gereageerd met agressieve productieverlagingen terwijl andere producenten die niet tot het kartel behoren met een natuurlijk verval van de productie kampen (Noorwegen, Mexico, Rusland). Het overaanbod is bijgevolg een stuk kleiner dan bij gas.

#### PARALLELE MARKTONTWIKKELING

De prijsontwikkeling van gas kan op het eerste gezicht onlogisch lijken maar is het eigenlijk niet. Er zijn tal van factoren die invloed hebben op de prijsvorming, waarbij de verhouding tussen vraag en aanbod de belangrijkste is. Over een wat langere termijn lopen de marktontwikkelingen voor olie en gas parallel. De aardgasprijs volgt dus direct of indirect de olieprijs.

Wie wil beleggen in afgeleide producten op aardgas, moet er rekening mee houden dat de onderliggende waarde van de in Nederland aangeboden turbo's de Amerikaanse gasvariant is (Henry Hub). Dit betekent dat er dus geen directe koppeling met olie is in het tot stand komen van de gasprijs. Een ander belangrijk element is dat de gasmarkt momenteel in contango is. Dit betekent dat de prijs van termijncontracten momenteel hoger ligt dan de spotprijs. Bij het maandelijks doorrollen zijn dus met gelijkblijvende inleg minder termijncontracten te kopen. Markttiming is bij afgeleide producten dus net zo belangrijk als een correcte fundamentele analyse. ■

