



	26/05/09	09/06/09	mutatie
CRB-index*	404,42	424,81	5,0%
Aluminium (\$/ton)	1.440,50	1629,50	13,1%
Goud (\$/tr.oz.)	945,00	956,00	1,2%
Koffie (\$-cts/lb)	136,45	131,15	-3,9%
Koper (\$cts/pond)	214,75	235,85	9,8%
Nikkel (\$/ton)	12.797,50	14640,00	14,4%
Olie (\$/vat)	61,24	69,62	13,7%
Suiker (\$cts/lb)	16,88	16,88	0,0%
Tarwe (\$cts/bushel)	612,00	613,75	0,3%
Zilver (\$/tr.oz.)	14,61	15,26	4,4%

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

bij jaren de prijsvolatiliteit op de grondstofmarkten heeft doen toenemen. Maar de klim van de voorbije maanden heeft meer te maken met een herstel van het vertrouwen bij de investeerders, gebaseerd op de hoop dat de economische groei binnenkort weer zal hernemen. Voor een deel zijn de drijfveren achter de hogere grondstofprijzen dezelfde die ook de aandelenmarkten hoger hebben gestuurd: een combinatie van prille tekenen van een economische opleving, gekoppeld aan een groter vertrouwen.

De eerdergenoemde Reuters/Jefferies CRB-index bereikte ongeveer een jaar geleden een recordniveau van 475 punten. Begin dit jaar viel deze terug naar 200 punten en intussen schommelt de index rond de 260 punten. Een gemiddelde prijsdaling met 60 procent was fundamenteel niet verantwoord en hoofdzakelijk ingegeven door de vlucht naar liquiditeit waardoor posities tegen om het even welke prijs werden afgebouwd.

Het herstel sinds maart compenseert voor een deel de overdrijvingfase van toen. Er wordt geanticipeerd dat de vraag naar grondstoffen binnenkort weer zal aantrekken. Sinds eind vorig jaar hebben de meeste



grondstofproducenten hun productiecapaciteit sterk afgebouwd. Tegelijk hebben de verschillende schakels in het productieproces wegens de onzekerheid hun voorraden fors verminderd. Bijgevolg zijn de beschikbare grondstofvoorraden historisch gezien nu aan de lage kant. Bij een effectieve opleving van de vraag is de kans op tekorten zoals in de periode 2007-08 dus erg reëel. Zo'n situatie zal zonder twijfel voor een opwaartse druk op de prijzen zorgen.

#### MOGELIJK ENIGE CONSOLIDATIE

De hausse van de grondstofprijzen mag dan nog lang niet ten einde zijn, toch moeten we rekening houden met tussentijdse correcties. Grondstoffen vormen een erg heterogene groep waarin de vraag- en aanbodontwikkelingen en prijsvorming van de verschillende grondstoffen sterk kunnen verschillen. We moeten daarom een onderscheid maken per categorie.

De basismetalen werden door de correctie het hardst getroffen omdat hun lot verbonden is aan de gezondheid van de economie. Sinds het dieptepunt zijn de prijzen van de meeste basismetalen met zo'n 40 tot 50 procent gestegen. Met name China zorgde voor een stimulans. De Chinezen maakten namelijk gebruik van de lage prijzen om hun strategische voorraad basismetalen aan te vullen en tegelijk de lokale produ-

centen een duwtje in de rug te geven. China importeerde onder andere grote hoeveelheden koper en zink en kondigde tegelijk ook grote infrastructuurwerken aan waardoor een deel van de aangekochte metalen meteen ook verbruikt werd.

China liet al weten dat het aanvullen van de voorraden intussen grotendeels achter de rug is. In de tweede jaarhelft zal deze stimulans dus langzaam wegebben. Anderzijds heeft een aantal producenten een gedeelte van de eerder stilgelegde productie weer opgestart vanwege de hogere prijzen. Het economisch herstel is echter nog niet sterk genoeg om dat extra aanbod op te nemen. Daarom zullen de basismetalen naar verwachting een deel van de opgebouwde prijsstijgingen weer moeten inleveren.

Bij de edelmetalen is het verhaal anders. Goud is een van de weinige activa die in 2008 een positief rendement konden neerzetten. Het gele metaal werd in dollars 5 procent duurder maar in andere valuta nog meer omdat de Amerikaanse munt in de tweede helft van 2008 fors herstelde. De inflationaire politiek van de centrale banken, gekoppeld aan de vraag- en aanbodfundamenten, is positief voor goud. Tijdens het eerste kwartaal is de vraag naar goud op jaarbasis met 38 procent toegenomen naar 1.016 ton. De lagere vraag uit de juwelierssector werd ruimschoots gecompenseerd door de hogere investeringsvraag. De verschillende ETF's of trackers die in fysiek goud investeren kochten gezamenlijk 465,1 ton goud, ruim zes keer zoveel als in dezelfde periode een jaar eerder.

Aan de aanbodzijde blijven intussen de verkopen van de centrale banken afnemen. Sommige centrale banken, waaronder die van China, Rusland en Argentinië, kopen zelfs weer goud om het aandeel van de dollar in de internationale reserves te reduceren. Goud en in mindere mate zilver zal ook in de toekomst zijn traditionele rol als ultieme koopkrachtbeschermers nog volop kunnen spelen.

#### STRUCTUREEL OPWAARTS

Grondstoffen zitten in een structureel opwaartse trend die kort na de eeuwwisseling begon. De periode september 2008-maart 2009 bracht een correctie maar geen trendbreuk. Dit neemt niet weg dat er na het forse prijsherstel op korte termijn een periode van consolidatie of zelfs lichte prijsdalingen mogelijk is. De basismetalen lijken het meest kwetsbaar hiervoor. Bij de andere categorieën zal een eventuele correctie van korte duur zijn. ■