

STOFFEN

OP HET BEURSFEEST

prijzen. Deze keer zou het echter te gemakkelijk zijn om de stijging van de dollar als enige verklaring te gebruiken. De dollarindex, die de waarde van de munt afzet tegenover die van zes andere valuta, is sinds eind januari inderdaad flink gestegen, maar noteert nog steeds onder het niveau van juli vorig jaar. Daarnaast zijn er individuele grondstoffen die het de afgelopen tijd wel goed hebben gedaan, ondanks de dure dollar.

ONZEKERHEID

Een logische verklaring voor de achterblijvende grondstofprijzen is de onzekerheid over de economische vooruitzichten. Grondstofmarkten 'geloven' gewoonweg nog niet in een heropleving, terwijl de aandelenmarkten hier al voetstoots van uit schijnen te gaan.

Grondstoffen zouden dan geen achterblijver zijn tegenover de aandelenmarkten maar een voorloper die erop wijst dat de rek er wel zo ongeveer uit is op de aandelenbeurzen.

De bezorgdheid over de economische vooruitzichten uit zich in een extreme gevoeligheid van de grondstoffenprijzen voor bijstellingen aan de groeiverwachtingen. Een recente stroom van tegenvallende cijfers uit China is daar het beste voorbeeld van. Het groeiverhaal in China was de drijvende kracht achter de grondstoffenhausse van het voorbije decennium. Maar nu moet China genoeg nemen met een lager groeitempo.

Andere regio's lijken voorlopig niet bij machte om de fakkel van

China over te nemen. Dit is zeker het geval in Europa, waar de grootste economieën in het eerste kwartaal zelfs een negatieve groei kenden. De situatie in de Verenigde Staten oogt iets beter, al bleef de economische groei er in het eerste kwartaal achter bij de verwachtingen terwijl de werkloosheid hoog blijft en ontwikkelingen in de industrie ongunstig zijn. De agressieve pogingen van de Japanse centrale bank om de economie op gang te krijgen, heeft ook al geen enthousiasme in grondstoffenland ontketend. Gunstig nieuws wordt dus door de markten genegeerd terwijl ongunstige economische vooruitzichten een alibi zijn voor prijsdalingen.

EINDE VAN DE SUPERCYCLUS?

Een andere verklaring voor de *underperformance* van grondstoffen is de situatie van vraag en aanbod. Van prijsopdrijvende schaarste is bij de meeste grondstoffen momenteel geen sprake. Olie en koper springen daarbij in het oog, niet toevallig twee grondstoffen waarbij (al dan niet vermeende) schaarste aan de basis lag van de prijsstijgingen in het voorbije decennium. Wat koper betreft, heeft de investeringsboom van een aantal jaar terug ervoor gezorgd dat er nu heel wat grote projecten tegelijk operationeel worden, waardoor er dit jaar en wellicht ook de komende jaren een aanbodoverschot zal zijn. Ook de meeste andere basismetalen, met uitzondering van tin, stevenen dit jaar af op een aanbodoverschot (aluminium, zink, nikkel). Ondanks de latente geopolitieke spanningen blijft de oliemarkt in

DE MEESTE
BASISMETALEN,
ZOALS KOPER,
STEVENEN DIT
JAAR AF OP EEN
OVERSCHOT VAN
AANBOD



evenwicht. Dit is ook het gevolg van de toenemende energie-onafhankelijkheid van de Verenigde Staten. Op de granenmarkten is de situatie genormaliseerd na de recordprijzen van vorige zomer terwijl verschillende soft commodities, zoals suiker en koffie, dicht bij meerjarige dieptepunten noteren.

Toch is het voorbarig om nu al te spreken van het einde van de 'supercyclus' in grondstoffen die ongeveer tien jaar geleden van start ging en samenviel met de opkomst van China als economische grootmacht. Er is nu inderdaad minder sprake van structurele tekorten aan de aanbodzijde, maar toch is het marktevenwicht en de verhouding tussen voorraden en consumptie bij bepaalde grondstoffen nog erg krap. Daarnaast zijn er nog de structurele trends zoals de demo-

grafische evolutie en de stijgende levensstandaard.

Veruit het belangrijkste argument pro grondstoffen is dat het om reële activa gaat die niet onbeperkt kunnen worden bijgemaakt zoals met financiële activa wel het geval is. Elektronische geldpersen kunnen dollars, euro's of om het even welke andere munten bijdrukken zoveel als nodig wordt geacht door de monetaire autoriteiten. Dit is bij de grondstoffen niet het geval. Als de inspanningen van de centrale banken om met massa's goedkoop geld de economie aan de praat te krijgen mislukken, dan zit investeringsgeld veiliger in grondstoffen dan in financiële activa.

Gezien de economische groei-vooruitzichten en de evoluties aan de aanbodzijde is de kans klein dat de grondstoffen hun achterstanden op de aandelenmarkten zullen goedmaken. Tussentijdse inhaalbewegingen zijn mogelijk, maar een duurzaam herstel lijkt er niet in te zitten. Toch is er ook een aantal positieve gevolgen van de oplopende verschillen tussen aandelen en grondstoffen. Door de lagere correlatie bieden grondstoffen beleggers weer de mogelijkheid om de risico's in de portefeuille beter te spreiden. Daarnaast lopen ook de verschillen in prestaties tussen de grondstoffen onderling sterk op. De laatste maanden presteerden edelmetalen en de industriële metalen ondermaats, terwijl aardgas en een aantal landbouwgrondstoffen (katoen, bevroren sinaasappelsap) juist duurder werden. De lage onderlinge correlatie maakt dat er los van de algemene trend altijd wel investeringskansen te vinden zijn voor individuele grondstoffen.

OVER DE AUTEUR

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