



de Verenigde Staten zullen dit jaar 14 procent meer soja produceren.

Aan de vraagzijde zal China naar verwachting ook in 2010 grote hoeveelheden soja importeren. Vorig jaar voerde het land 42,5 miljoen ton in tegenover een eigen productie van amper 14,5 miljoen ton. Het opwaartse prijspotentieel voor soja zal moeten komen van een hoger dan verwachte Chinese vraag of een aanbod dat niet aan de hooggespannen verwachtingen kan voldoen. Dit laatste is bijvoorbeeld denkbaar als de weersomstandigheden tegenvallen of de sociale onrust in Argentinië escaleert.

#### OVERAANBOD TARWE

Tijdens het oogstjaar 2008/2009 werd wereldwijd een recordhoeveelheid van 682,3 miljoen ton tarwe geproduceerd. Heel wat boeren beslisten namelijk na de recordprijzen van 2008 om meer tarwe te verbouwen. Voor dit jaar voorspelt het USDA een lichte afname naar 676,1 miljoen ton, wat nog steeds de op één na grootste oogst ooit zou zijn. Dit cijfer houdt uiteraard geen rekening met uitzonderlijke weersomstandigheden.

Wereldwijd is de Europese Unie de groot-

ste tarweproducent, gevolgd door China, India en Rusland. In de Verenigde Staten werd vorig najaar opvallend weinig winter-tarwe aangeplant als gevolg van het slechte weer. Daardoor bevindt de hoeveelheid landbouwooppervlakte die gebruikt wordt voor de tarweteelt zich op het laagste niveau sinds 1913! De vrijgekomen grond zal worden benut voor maïs of soja.

Door een opeenvolging van enkele goede oogsten is de wereldwijde tarwevoorraad sinds het oogstjaar 2001/2002 niet meer zo hoog geweest. Op korte termijn is er dus absoluut geen schaarste aan tarwe en dit wordt in de prijzen weerspiegeld. Het verleden heeft geleerd dat een dergelijke situatie op de granenmarkten heel snel kan omslaan. Zo kostte een bushel tarwe minder dan twee jaar terug nog 13,5 dollar. Boeren kunnen heel flexibel omspringen met landbouwgrond en als gevolg van de lage prijzen zal er vervanging op gang komen richting andere gewassen. Daarnaast is er ook nog de factor China, dat de voorbije jaren geëvolueerd is van een exporteur naar een netto importeur van tarwe. De huidige prijs houdt dus al met heel wat negatieve elementen rekening.

#### GEEN EENVOUDIGE KLUS

Het neerwaarts prijsrisico bij de granen is vrij beperkt, met name dan voor maïs en tarwe. Het is echter geen eenvoudige klus om een beleggingsopportunity te selecteren om direct in te spelen op het langetermijnpotentieel van granen. Dit komt door de prijsstructuur, waarbij termijncontracten met een latere aflooptdatum duurder

zijn dan contracten die binnenkort aflopen. Deze situatie, die contango wordt genoemd, leidt ertoe dat afgeleide producten die investeren in termijncontracten met een negatief rolrendement ('roll yield') krijgen af te rekenen. De meeste van deze producten zijn dus eerder ongeschikt als belegging op langere termijn.

Een ander nadeel, dat echter voor de meeste grondstoffen geldt, is dat de granen in dollar verhandeld worden en de belegger dus ook een valutarisico loopt. Met de RICI Enhanced Quanto-certificaten van Royal Bank of Scotland (RBS) kunnen deze nadelen gedeeltelijk worden omzeild. De onderliggende waarde is een index die niet alleen bestaat uit één termijncontract maar is samengesteld uit contracten met verschillende, dus ook latere aflooptdata. Op die manier wordt de negatieve roll yield beperkt. Ook het valutarisico wordt verzekerd. Het spreekt vanzelf dat deze afdekking slechts winstgevend is als de dollar in waarde daalt tegenover de euro, anders wordt de premie eigenlijk voor niets betaald. Er bestaan RICI Enhanced Quanto-certificaten voor maïs en tarwe maar (nog) niet voor soja.

Het is ook mogelijk om via aandelenbeleggingen indirect in te spelen op hogere granenprijzen. Dit kan bijvoorbeeld door te investeren in producenten van meststoffen en andere producten die de opbrengst verhogen of bedrijven die actief zijn in de verwerking van granen. Tot die eerste categorie behoren aandelen als Potash Corp., Yara International en Monsanto terwijl Archer Daniels Midland en Bunge tot de laatste groep behoren. ■



ONRUST IN ARGENTINIË

HH