



*CRB-index: grondstoffenfuturesindex van het Commodity Research Bureau

ve fysieke consumptie dan wel om de opbouw van voorraden gaat. De voorraden gecontroleerd door de London Metal Exchange zijn voor de meeste metalen de voorbije maanden wel afgenomen, maar ook deze cijfers zeggen niet alles. Het feit dat de prijsstructuur bij een aantal metalen van 'contango' naar 'backwardation' is geëvolueerd (termijncontracten met een vroegere afloopdatum zijn duurder), is een indicatie van fysieke schaarste.

Maar ook binnen de categorie basismetalen zijn er grote verschillen wat betreft het marktevenwicht. Zo is er momenteel een overaanbod aan zink, nikkel en aluminium, terwijl er een aanbodtekort is bij koper, tin en lood. China heeft de voorbije maanden fors het mes gezet in de productiecapaciteit van aluminium, zodat de verhoudingen tussen vraag en aanbod in 2011 sterk kunnen schommelen. 2011 wordt ook een test voor de impact op het fysieke marktevenwicht van trackers of Exchange Tradeable Funds (ETF's) die in fysieke basismetalen in-

vesteren. De voorbije maanden werden de eerste producten van dit type op de markt gebracht en in 2011 zal het aanbod fors worden uitgebreid.

BLINKENDE EDELMETALEN

2010 was ook voor de edelmetalen een historisch jaar. Goud bereikte een nieuwe nominale recordprijs, terwijl zilver in dertig jaar niet meer zo duur was. Opmerkelijk was dat de centrale banken voor het eerst sinds 1988 opnieuw een nettokoper van goud waren. De voorbije twee decennia werden de goudvoorraden stelselmatig afgebouwd. Nu worden staatsobligaties en valutabeleggingen dus opnieuw in toenemende mate vervangen door goud. De kans is heel groot dat er met het gele metaal ook in 2011 een mooi rendement te behalen zal zijn. Een stijgende goudprijs is een natuurlijk fenomeen. In realiteit zijn het namelijk de verschillende valuta's die goedkoper worden tegenover goud en niet omgekeerd. Dit is het gevolg van ongebreidelde geldgroei (kwantitatieve versoepeling) die op termijn funest is voor de koopkracht.

Bij zilver ontbreekt de monetaire component die er bij goud wel is. Vandaar dat zilver zich ook eerder als een basismetaleel gedraagt. Overigens kent zilver ook vooral industriële toepassingen. De zilverprijs werd in 2010 met name bepaald door de investeringsvraag. De trackers die in fysiek zilver investeren houden intussen gezamenlijk meer dan 15.000 ton zilver aan.

De palladiumprijs bereikte dan weer het hoogste niveau sinds 2001. Platina bleef relatief gezien wat achter, maar had in 2009 al een grote sprong gemaakt. De vraag naar platina en palladium zal ook in 2011 sterk afhankelijk zijn van de gezondheid van de auto-industrie. De Chinese automarkt draait op volle toeren, maar ook in Europa en de Verenigde Staten lijkt het ergste van de crisis voorbij. De investeringsvraag wordt voor beide metalen een steeds belangrijker factor. Eind 2010 hadden de trackers die in fysiek platina investeren al 1,2 miljoen troyounce platina onder beheer. In het geval van palladium was dit zelfs 2,2 miljoen troyounce. Met name platina kent steeds een hoog risico op een aanbodschock door de sterke geografische concentratie van het aanbod in Zuid-Afrika (bijna 80 procent van de productie).

DURE GRANEN

De granenprijzen (tarwe, maïs en soja) slopen het jaar af op het hoogste niveau sinds

eind 2008. De recordprijzen die eerder dat jaar op de tabellen prijkten werden nog niet gehaald, maar de kans bestaat dat dit in 2011, na een voorafgaande consolidatie of terugval tegenover de huidige niveaus, wel het geval zal zijn. Met name in de tweede jaarhelft werden de granen fors duurder en dit had alles te maken met de vele mislukte oogsten.

Niemand twijfelt er nog aan dat de wereldwijde vraag naar granen zal blijven toenemen. De Chinese honger naar met name soja en maïs lijkt niet te stoppen. Sinds begin dit jaar werd al 31 procent meer soja ingevoerd dan in dezelfde periode in 2009, dat ook al een recordjaar was. De mondiale granenvoorraden bevinden zich vanuit historisch standpunt op een vrij laag niveau. In 2011 zullen dus vooral de omvang en de kwaliteit van de oogsten bepalend zijn voor het marktevenwicht.

2010 was het jaar van de records bij de landbouwgrondstoffen. Suiker was in dertig jaar niet meer zo duur en de koffieprijs stond het laagst in 1997 op het huidige niveau. Katoen was zelfs nooit eerder zo duur als nu. De oorzaak is telkens te vinden bij een aanbodtekort gekoppeld aan lage voorraden. Bij landbouwgrondstoffen kan de situatie bij een goede oogst wel snel keren. Daarom wordt zelfs in een situatie met een krap marktevenwicht het risico op een consolidatie of zelfs een terugval steeds groter. Dit neemt niet weg dat bij aanhoudende tekorten de prijzen nog verder kunnen toenemen.

EXTRA VOORZICHTIGHEID

Grondstoffen hebben tegenover andere activa het grote voordeel dat er steeds een reële onderliggende waarde is, dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld aandelen en obligaties. Grondstoffen kunnen met andere woorden niet uit het niets worden bijgecreëerd, wat bij andere activa wel het geval is. Deze eigenschap maakt dat een opwaartse inflatoire druk de grondstoffenprijzen vanzelf doet toenemen, terwijl een stijgende rente rampzalig is voor de obligatieprijzen. Anderzijds maant een jaar zoals 2010, waarin verschillende grondstoffen de recordprijzen aaneenregen, wel tot extra voorzichtigheid. Het is onzeker of de volgende fase in de aanslepende schuldcrisis in 2011 zal plaatsvinden. Is dit zo, dan zullen net als eind 2008 en begin 2009 ook de grondstoffen de dans niet kunnen ontspringen. ■