

gestegen granenprijzen op termijn ook tot hogere vleesprijzen zullen leiden. Toch lijken speculanten niet de minste interesse te tonen in de veemarkten. Maar, als deze interesse er wel is, waarom leidt die dan niet tot hogere prijzen?

Deze tegenstrijdigheid vinden we ook terug bij de verschillende wetenschappelijke studies die zich de voorbije jaren over het onderwerp hebben gebogen. De bubbeltheorie gaat ervanuit dat de omvang van de investeringen in de grondstoffenmarkten de normale marktwerking verstoort en forse prijsstijgingen in de hand werkt. Latere studies wezen op de talrijke onvolkomenheden in deze theorie. De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (Oeso), deed de oefening vorig jaar nog eens over en maakte gebruik van twee cijferreeksen van de U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC), de Amerikaanse overheidsinstantie die toeziet op de handel in termijncontracten met grondstoffen als onderliggende waarde.

De twee cijferreeksen bevatten alle handelstransacties die tussen 13 juni 2006 en 29 december 2009 plaatsvonden op in totaal veertien futuresmarkten, waaronder granen, vee, energie en landbouwgrondstoffen. De conclusie van het statistische onderzoek van de Oeso op de cijferreeksen was dat er geen overtuigend bewijs kan worden gevonden dat de activiteit van indexfondsen een significante invloed heeft op de prijs. De meest opmerkelijke vaststelling van de studie is dat de activiteit van indexfondsen de prijsvolatiliteit vermindert, terwijl eerder net het omgekeerde werd aangenomen.

HET DOEL VOORBIJ

De verschillende regelgevende instanties hebben geen wetenschappelijk bewijs nodig, maar handelen vooral onder druk van de publieke opinie. Dit heeft soms onverwachte gevolgen. Zo werd eerder deze maand de handel in de PowerShares DB Agriculture double long tracker van uitgever Deutsche Bank aan banden gelegd. Dit is een zogenaamde hefboomtracker, waarmee kan worden ingespeeld op een prijsstijging van soja, maïs en tarwe. Sinds begin dit jaar trok de tracker zo veel extra investeringsgeld aan, dat deze op de bestaande positielimieten afstevende.

In 2009 verklaarde de CFTC dat de bestaande limieten voor posities die individuele spelers mogen innemen voortaan ook van toepassing zijn op trackers en dergelijke. Tot dan was er een uitzondering voor uitgevers van trackers, omdat deze eigenlijk afzonderlijke beleggers en niet een individuele marktpartij vertegenwoordigden. Het gevolg van het afschaffen van die uitzondering is dat de uitgever niet langer nieuwe notes mag uitgeven. Ook voor de bezitters zijn er gevolgen, want de verhandelbaarheid van de notes wordt beperkt. In 2009 moest Deutsche Bank om dezelfde reden al eens de handel in een hefboomtracker op ruwe olie stopzetten. Op dit vlak schiet de regelgeving dus het doel voorbij, want de prijzen blijven stijgen en de regel heeft onbedoelde gevolgen (lagere liquiditeit, hogere volatiliteit).

Ook de specifieke positie van een individuele handelaar is voor meerdere interpretaties vatbaar. Op de futuresmarkten zijn twee partijen actief: commerciële en speculanten. De commerciële dekken hun handelsrisico of commercieel risico af met behulp van termijncontracten. Een bedrijf actief in voedingsverwerking zal bijvoorbeeld nu al de aankoopprijs voor suiker en cacao willen vastleggen. Omgekeerd zal een olieproducent nu al een stuk van de toekomstige productie willen verkopen.

Iedereen die geen commercieel risico

	04-01-11	15-02-11	mutatie
CRB-index*	620,06	657,34	6,0%
Aluminium (\$/ton)	2484,00	2505,00	0,8%
Goud (\$/tr.oz.)	1388,50	1372,75	-1,1%
Koffie (\$-cts/lb)	234,95	258,05	9,8%
Koper (\$cts/pond)	436,35	453,15	3,9%
Nikkel (\$/ton)	25110,00	28717,00	14,4%
Olie (\$/vat)	94,84	101,45	7,0%
Suiker (\$cts/lb)	36,15	34,43	-4,8%
Tarwe (\$cts/bushel)	789,25	840,25	6,5%
Zilver (\$/tr.oz.)	29,80	30,78	3,3%

*CRB-index: grondstoffenfuturesindex van het Commodity Research Bureau

afdekt, is dus in theorie een speculant. Ook de particuliere belegger die voor 2.500 euro in hefboomproducten met grondstoffen als onderliggende waarde investeert, is dus een speculant. Soms komt het echter voor dat één en dezelfde partij beide gedaantes aanneemt. Zo kan een financiële instelling voor twee klanten tegengestelde posities innemen. Dezelfde marktpartij kan ook voor eigen rekening tegengestelde posities hebben.

KWANTITATIEVE VERSOEPILING

Vrijwel alle centrale banken voeren een soepele monetaire politiek en overspoelen de markt met versgeld onder de noemer 'kwantitatieve versoepeling'. Door de nog altijd historisch lage rente is dit verse geld continu op zoek naar rendement. Er is een Amerikaans gezegde dat luidt 'a rising tide lifts all boats' en dit geldt ook voor de financiële markten. Verschillende grote aandelenindexen noteren op hun hoogste niveau in jaren. Ook op de aandelenmarkten wordt gespeculeerd met termijncontracten, maar daar lijkt geen haan naar te kraaien.

Een deel van de verse financiële middelen vindt zijn weg naar de grondstoffenmarkten. De voornaamste kracht achter de hogere prijzen is echter in de meeste gevallen nog steeds de fundamentele vraag- en aanbodontwikkeling. De geschiedenis leert dat overheidsmaatregelen die prijsstijgingen aan banden moeten leggen door in te grijpen in de handel meestal het omgekeerde effect hebben. Deze maatregelen leiden tot een lagere liquiditeit, een verminderde transparantie van de handel, een hogere volatiliteit en in het ergste geval zelfs tot protectionisme. ■

