

GEEN REDEN TOT PANIEK

Beleggers moeten de juiste lessen trekken uit de correctie op de grondstoffenmarkten.

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIEEL ANALIST)

De grondstoffenprijzen kregen begin deze maand een flinke tik. De Goldman Sachs Commodity Index (GSCI), die de prijsontwikkeling van vierentwintig verschillende grondstoffen weerspiegelt, dook in de eerste week van mei maar liefst 11 procent lager. Een dergelijke daling was al sinds december 2008 niet meer voorgekomen. Eind april was de index geklommen naar het hoogste niveau sinds augustus 2008.

Bepaalde individuele grondstoffen deden het nog een stuk slechter. Zo werd een troy ounce zilver in een week zelfs 27 procent goedkoper. De prijs van een vat ruwe olie (West Texas Intermediate) daalde in New York even onder de grens van 100 dollar, ruim 20 dollar minder dan een week eerder. De basismetalen en de granen zaten eveneens in de hoek waar de klappen vielen, net als enkele landbouwgrondstoffen.

Met name de omvang en ook de snelheid van de prijsdaling waren uitzonderlijk. In elk geval voldoende om overal krantenkoppen uit te lokken, die het hadden over het "barsten van de grondstoffenzeepbel". Dit lijkt enigszins voorbarig, want ook na de correctie noteert de GSCI nog steeds 39 procent boven het niveau van een jaar eerder.

VERSCHILLENDE OORZAKEN

Er was niet een enkele katalysator voor de prijsdalingen, maar wel een combinatie van factoren. Een eerste element was de publicatie van enkele tegenvallende macro-economische rapporten. Zo kwam het economisch groeicijfer in de Verenigde Staten onder de verwachtingen uit, terwijl ook de index van de activiteiten in de dienstensector tegenviel. Verschillende analisten stelden ook hun groeivoorzichten neer-

waarts bij. Er wordt gevreesd voor de impact van de hoge olieprijsen op het sentiment en de consumptie.

De lagere groeiprognozes waren meteen ook de reden dat de Europese Centrale Bank (ECB) eerder deze maand besliste om de rente ongewijzigd te laten en pas op zijn vroegst in juli een nieuwe renteverhoging door te voeren. Dit werd door de markt geïnterpreteerd als een signaal dat de inflatieverwachtingen zijn afgenomen als gevolg van een minder krachtig economisch herstel. De rentepolitiek van de ECB was meteen ook het signaal voor een herstelbeweging van de dollar. De dollarindex, die de waarde van de Amerikaanse munt afzet tegenover zes andere valuta's, was eind april teruggevallen naar het laagste niveau sinds december 2009. De sterkte van de dollar was dus relatief, maar droeg wel bij aan het negatieve sentiment op de grondstoffenmarkten. Een duurder dollar heeft een neerwaarts effect op de grondstoffenprijzen.

Een ander belangrijk element is de impact van de investeerders. De voorbije maanden waren de prijzen van de meeste grondstoffen fors opgelopen. Het aantal uitstaande longposities op de Amerikaanse grondstoffenbeurzen (CME en ICE) was dan ook erg hoog. Bijna een jaar na de 'flash crash' op de aandelenmarkten, kregen de grondstoffen met een gelijkaardig fenomeen te maken. Als iedereen tegelijk de opgebouwde winsten wil veiligstellen, is de weg naar de uitgang te klein. Bovendien wordt de bestaande trend versterkt door computerprogramma's (algorithme trading) die tegenwoordig een groot deel van de omzet op de financiële markten voor hun rekening nemen. De grondstoffen worden steeds kwetsbaarder voor dit fenomeen, omdat er steeds meer geld in deze

markten wordt geïnvesteerd. Tijdens de eerste drie maanden van 2011 vloeide 9,61 miljard dollar naar grondstoffenfondsen tegen slechts 2,77 miljard dollar in dezelfde periode een jaar eerder.

Er waren de voorbije weken ook talrijke signalen die erop wezen dat de grondstoffenprijzen tijdelijk wat stoom gingen afblazen. Een hoge volatiliteit is wel vaker de voorbode van een correctie en dit fenomeen zagen we bij verschillende grondstoffen. Een daarvan was koper, dat vanwege het belang voor de wereldeconomie ook als een voorlopende indicator wordt beschouwd. Sinds begin dit jaar schommelde de koperprijs tussen de 9.000 en 10.000 dollar per ton. Goldman Sachs, de grootste grondstoffenhandelaar, luidde vorige maand al de alarmbel en adviseerde zijn klanten om de longposities op met name ruwe olie af te bouwen.

BULL MARKET INTACT

Vrijwel alle genoemde factoren zijn van tijdelijke aard. Zo liet Goldman Sachs al weten dat er snel een heropleving van de prijzen kan komen. Al is het uiteraard niet zeker dat deze nieuwe voorspelling even accuraat zal zijn als de vorige. Daarnaast zal ook de sterkte van de dollar van korte duur zijn. De structurele schuldproblemen in de Verenigde Staten verdwijnen niet omdat de ECB een maand langer wacht met het verhogen van de rente. De dollar komt uit een zwaar oververkochte situatie en laat nu gewoon een technisch herstel zien. Van een duidelijke verbetering van de Amerikaanse schuldsituatie ('twin deficits') is nog lang geen sprake.

De hoge beleggersparticipatie op de grondstoffenmarkten blijft wel. Met name op de minder liquide markten gedragen de