

GLENCORE: NOBELE ONBEKENDE

Wie is de beursnieuweling Glencore en is het een goede belegging? Het conglomeraat heeft veel troeven in handen, maar er zijn ook stevige risico's.

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIËEL ANALIST)

De beursintroductie van het Zwitserse Glencore AG behoort samen met die van LinkedIn tot de meest geruchtmakende van 2011. Glencore ging op 19 mei naar de beurzen in Londen en Hongkong. Het is een gediversifieerd grondstoffenconglomeraat dat sinds de oprichting vooral uitblonk in discretie. Door het private karakter kon de groep zich onttrekken aan de vele publicatieverplichtingen waar beursgenoteerde concurrenten wel aan moeten voldoen. Ruim zevenendertig jaar na de oprichting werd dan toch beslist om de stap naar de beurs te maken. Dit had verschillende redenen, maar de voorname is dat Glencore wil groeien. Niet alleen autonoom maar ook via overnames en dit laatste is eenvoudiger wanneer eigen aandelen als pasmunt gebruikt kunnen worden.

VERTICAAL GEÏNTEGREERD

Glencore werd in 1974 opgericht als gespecialiseerde handelaar in fysieke grondstoffen. Pas in 1987 kwamen daar voor het eerst ook productieactiviteiten bij. Deze werden de jaren nadien flink uitgebreid en de groep is in zijn huidige vorm ontstaan uit een managementbuy-out in 1994. Glencore bouwde een netwerk van participaties en deelnemingen in projecten en al dan niet beursgenoteerde ondernemingen. De jaaromzet groeide tussen 1994 en 2010 van 23 miljard naar 145 miljard dollar.

Wat Glencore onderscheidt van gediversifieerde mijnbouwgroepen als BHP Billiton, Rio Tinto, Vale en Anglo American is het aparte bedrijfsmodel. Glencore combineert namelijk de productie met de handel en verkoop van een breed assortiment aan grondstoffen. De groep is dus erg sterk verticaal geïntegreerd en is actief in de hele waardeketen van grondstoffen vanaf de ertsen in

de grond tot en met het afleveren van een eindproduct bij de klant. Dit bedrijfsmodel maakt Glencore uniek. Andere grote grondstoffenhandelaars zoals Bunge en Archer Daniels Midland (Verenigde Staten) en Wilmar en Noble (Singapore) hebben geen of een veel kleinere productiebasis.

HYBRIDE BEDRIJFSMODEL

Tijdens het voorbije decennium groeide de vraag naar grondstoffen sneller dan de toename van het bruto binnenlands product. Met name de opkomende markten stonden aan de basis van deze groei. De economische expansie in deze regio's is erg grondstoffenintensief. Dit geldt in de eerste plaats voor industriële grondstoffen (basismetalen), maar indirect ook voor energie en in een latere fase voor landbouwgrondstoffen door een toename van de welvaart bij de bevolking van deze opkomende landen. De han-

del in grondstoffen is nog sneller toegenomen dan de vraag naar grondstoffen zelf.

Het hybride bedrijfsmodel maakt dat Glencore op beide fronten – productie en handel – een graantje kan meepikken. Deze structuur is uniek in de sector en maakt dat er tussen beide activiteiten ook synergieën zijn. De productiezijde zorgt voor het noodzakelijke aanbod met het oog op verkoop, terwijl de handelsactiviteit ook op de eerste rij zit om eventuele kansen in te schatten waar de productiezijde vervolgens op in kan spelen. Het hybride kenmerk maakt de groep ook meer gediversifieerd tegenover de sectorgenoten die inkomsten uit alleen productie of alleen handel halen. Met name in een neergaande markt kan dit een belangrijk voordeel zijn.

De handelsafdeling genereert vooral winsten uit verschillende vormen van arbitrage. Geografische arbitrage ontstaat door verschillende prijzen voor hetzelfde product in verschillende regio's. Productarbitrage ontstaat door het gebruik van substituten. Bij de productie van biodiesel bijvoorbeeld zal de verhouding tussen raapzaadolie en sojaolie afhankelijk zijn van de respectievelijke prijzen. Met de fysieke grondstoffen in bezit of de mogelijkheid om deze op korte termijn te produceren, kan Glencore ook inspelen op de prijsstructuur van de termijncontracten. Bij contango kan een grondstof voorwaarts worden verkocht tegen een prijs die boven de actuele marktprijs ligt. Het kunnen benutten van deze arbitragemogelijkheden vereist een sterke verticale integratie, waar Glencore dus ook over beschikt.

DRIE DIVISIES

Glencore is georganiseerd in drie afzonderlijke divisies: Metalen en Mineralen, Energieproducten, en Agrarische pro-

