

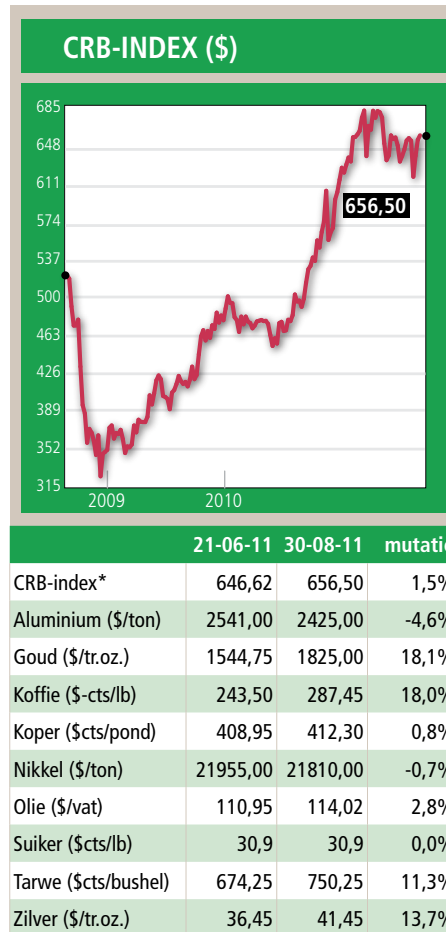
leren tegelijk is een lastige evenwichtsoefening. Met de rente op historisch lage dieptepunten blijven er ook weinig monetaire beleidsmaatregelen beschikbaar. Er is nu dus minder flexibiliteit om de problemen aan te pakken in vergelijking met enkele jaren geleden.

VRAAG- EN AANBODTENDENSEN

Het verslechterend sentiment staat in contrast met de fundamentele ontwikkelingen op de grondstoffenmarkten. Zo was de fysieke vraag naar grondstoffen nooit eerder zo groot. Dit heeft te maken met het gecombineerde effect van een cyclisch herstel in de industrielanden sinds begin 2009 en de structureel grondstofintensieve groei in de opkomende markten. De globale vraag naar energie, maar ook de consumptie van koper bereikte recordniveaus. De voorbije maanden is het groeitempo wel wat verlaagd, maar dit is niet meer dan logisch. De groeivoeten van 2010, toen er een forse vooruitgang was op jaarbasis tegenover 2009, kunnen dit jaar niet geëvenaard worden.

Toch sneuvelde ook in 2011 al een aantal records. Zo werd in het tweede kwartaal een recordhoeveelheid staal en koper geconsumeerd. Tijdens de eerste drie maanden van dit jaar bereikte het verbruik van ruwe olie een nieuw hoogtepunt. Ook de vraagprognoses voor een aantal landbouwgrondstoffen werden opwaarts herzien. Dit is onder meer het geval voor maïs en soja. De verwachting is dat China in de tweede jaarhelft opnieuw meer grondstoffen zal invoeren. Tijdens de eerste zes maanden van dit jaar was er een terugval tegenover dezelfde periode in 2010. Dit had niet zozeer te maken met een economische groeivertraging als wel met voorraadaanpassingen. In juli was er al opnieuw een kentering merkbaar. Op jaarbasis groeide de invoer van onder meer ijzererts en soja, terwijl ook het verbruik van olieproducten 8 procent hoger lag dan in dezelfde maand vorig jaar. De Chinese invoer van koper steeg in juli zelfs naar het hoogste niveau sinds januari.

Bij verschillende grondstoffen is er een flessenhals aan de aanbodzijde als gevolg van structurele factoren zoals een gebrekkige infrastructuur, een tekort aan geschoolde arbeidskrachten en uitputting van de ertsen. Op de internationale energiemarkten bijvoorbeeld, is de reservecapaciteit van de Opec-landen erg beperkt. De olieproducenten die geen deel uitmaken van het kartel kunnen dit niet compenseren. Zo bleef het aanbod uit China, Rusland en de velden in de Noordzee dit jaar achter bij de verwach-



*CRB-index: grondstoffenfuturesindex van het Commodity Research Bureau

tingen. Ook de koperproductie zal net als de voorbije jaren opnieuw lager uitvallen dan aanvankelijk voorzien.

Daarnaast vormt aan de aanbodzijde de stijgende kostenstructuur een probleem voor veel producenten. Na de prijsdalingen van de voorbije weken zijn de marges erg dun geworden als men rekening houdt met de kapitaalkosten van toekomstige projecten. Zo is bijkomende olieproductie onder het prijsniveau van 90 dollar per vat niet rendabel. Ook bij aluminium is er weinig overschot vanwege het energie-intensieve karakter van de productie. Gezien de afgenomen voorraden zijn verschillende grondstoffen ook erg kwetsbaar voor een aanbodschok in het geval van technische moeilijkheden of natuurrampen.

LASTIGE ONZEKERHEID

Op de grondstoffenmarkten werken momenteel dus tegengestelde krachten op elkaar in. Als een dubbele dip vermeden kan worden en het de komende maanden economisch weer wat opklaart, liggen de kaar-

ten voor grondstoffen erg goed. In dat geval kunnen de spanningen tussen vraag en aanbod snel opnieuw tot hogere prijzen leiden. Bij een economische terugval zal een bescheiden daling van de vraag de spanningen niet doen verdwijnen, maar wel minder acuut maken. Voor investeerders is deze onzekerheid een lastige situatie. Een toename van de prijsvolatiliteit is in elk geval gegarandeerd. De kaarten liggen ook anders geschud voor de verschillende grondstoffen-categorieën.

Goud werpt zich meer dan ooit op als een volwaardig investeringsalternatief, zowel voor particuliere als voor institutionele beleggers. Geen enkele activacategorie haalde het voorbije decennium een hoger rendement dan goud. Door de negatieve reële rente leveren de meeste vastrentende beleggingen een negatief rendement op, terwijl de aandelenmarkten volatieler zijn dan ooit. Wie op zoek is naar koopkrachtbehoud komt bijgevolg automatisch bij het gele metaal uit. Goud bereikte de voorbije weken in verschillende valuta's een nieuwe nominale recordprijs. De opwaartse trend is nog lang niet gebroken en elke noemenswaardige prijscorrectie biedt een nieuwe instapgelegenheid.

De groei van de vraag naar ruwe olie neemt af maar blijft in absolute termen nog altijd sterk. De dalende groei van de consumptie in de Verenigde Staten en Europa wordt gecompenseerd door een hogere vraag naar olieproducten in China. Aan de aanbodzijde speelt het gebrek aan reserveproductiecapaciteit en de lager dan verwachte groei van het aanbod buiten de Opec een belangrijke rol.

Wat koper betreft, staat het aanbod onder druk door een combinatie van operationele en sociale problemen. Het opstarten van nieuwe projecten verloopt trager dan verwacht, terwijl stakingen in de Zuid-Amerikaanse mijnen voor frequente productieonderbrekingen zorgen. Als gevolg van een lagere Chinese output zijn ook de aluminiumvoorraden sterk afgenomen en zijn de productiekosten door de hogere energieprijzen fors gestegen.

Bij de granen ten slotte werden de oogstprognoses voor maïs de voorbije maanden neerwaarts bijgesteld door tegenvallende weersomstandigheden in de Verenigde Staten. Tegelijk trok de Chinese invoer opnieuw aan. In juli steeg de Chinese import van maïs naar het hoogste niveau sinds oktober vorig jaar. Ook voor soja liggen de kaarten goed geschud om dezelfde reden als bij maïs. ■