

Update grondstoffen

Door Friso Rengers, Investment Manager van het ING Investment Office

De grondstoffenprijzen zijn in 2015 verder gedaald, al was er begin oktober wat herstel. Maar hoe de prijzen zich op de korte termijn ook ontwikkelen, een nieuwe grondstoffenhausse achten we onwaarschijnlijk. Visie: neutraal

De economie groeit nog te langzaam en het grondstoffenaanbod is nog te ruim voor sterke en duurzame prijsstijgingen. Op de korte termijn kunnen de grondstoffenprijzen iets verder opveren als de Amerikaanse dollar wat zwakker zou worden en marktpartijen vinden dat de prijzen te snel te veel gedaald zijn. De vermogenscategorie grondstoffen is, in vergelijking met aandelen, obligaties en vastgoed, niet duur te noemen. Maar een aanjaagfactor ('katalysator') voor structureel hogere prijzen, zoals voorheen de explosieve groei van de Chinese economie, ontbreekt. Dit is ook merkbaar bij de belangrijkste grondstof op de wereldmarkt: ruwe olie. En omdat de energieprijs (lees: de olieprijs) ook doorwerkt in de productiekosten van andere grondstoffen, heeft de daling van de energieprijs een prijsdrukkende invloed op de hele grondstoffensector.

Energie: goedkoper, schoner en meer

- Omvangrijke investeringen in de wereldwijde energievoorziening hebben een energieoverschot veroorzaakt omdat we tussentijds veel zuiniger in het verbruik zijn geworden; deze trend gaat nog door.
- Investerings in duurzame energie hebben het energieoverschot vergroot en maken vermindering van het gebruik van fossiele brandstoffen mogelijk.
- Technologische vooruitgang in de sectoren olie, aardgas, kernenergie en steenkool zorgt voor een veel grotere energievoorraad dan eerder gedacht, die steeds schoner en voordeliger-gewonnen kan worden.

Energiebeleid en -trends: meer duurzaamheid

Het energiebeleid van de landelijke overheden wekt weinig verbazing. Energielevering moet goedkoop, betrouwbaar en voor een groeiend gedeelte duurzaam ('hernieuwbaar') zijn. Het streven is te komen tot een vermindering van de hoeveelheid uitgestoten CO₂ en andere broeikasgassen per eenheid economische groei. Interessant zijn ook de grote trends. De meeste mensen trekken naar de grote steden; in Azië hebben we het dan over megasteden (meer dan 10 miljoen inwoners). Wereldwijd is binnen de grote steden een sterke behoefte aan een beter leefklimaat, het terugdringen van lawaai en uitlaatgassen en verbetering van de verkeersveiligheid. Elektrische aandrijving kan daaraan bijdragen. Elektrische aandrijving wint dan ook terrein op de traditionele diesel- en benzinemotoren die nu nog de meerderheid van de (vracht)auto's voortbewegen. Naast het feit dat overheden steeds strengere eisen stellen aan uitstoot en zuinigheid van auto's zal de elektrificatie van het wegtransport de vraag naar fossiele brandstoffen matigen op de lange termijn. Ook op het gebied van zonne-energie zien we meer gebruik en belangstelling bij zowel consumenten als op industriële en commerciële schaal. Denk hierbij aan energieparken. De energierevolutie zal naar verwachting nog sneller gaan als de technologie op het gebied van energieopslag en -transport verder verbetert.

Daling energieprijzen: cyclisch of structureel?

De huidige neergang van olie-, gas- en stroomprijzen is eenvoudig te verklaren door overcapaciteit. De vraag naar energie bleek minder dan verwacht door verbeterde energie-efficiënte en gematigde economische groei na de crisis van 2008/09. Hoe duur energie in de toekomst zal zijn, is niet met zekerheid te zeggen. Als we de huidige trends doortrekken, is een toekomst waarin energie relatief

goedkoop zal zijn waarschijnlijker dan het omgekeerde. Voorwaarde voor goedkope energie is wel dat we blijven investeren in opwekcapaciteit van elektriciteit, in het energienetwerk en in energiebesparing. De wens van een duurzamere energievoorziening leeft sterk bij overheden, consumenten en ondernemingen. Daarom verwachten we een gunstig investeringsklimaat voor initiatieven op gebied van duurzame energie. Wel zullen de energieprijzen niet te laag mogen zijn, om voldoende rendement op deze investeringen mogelijk te maken.

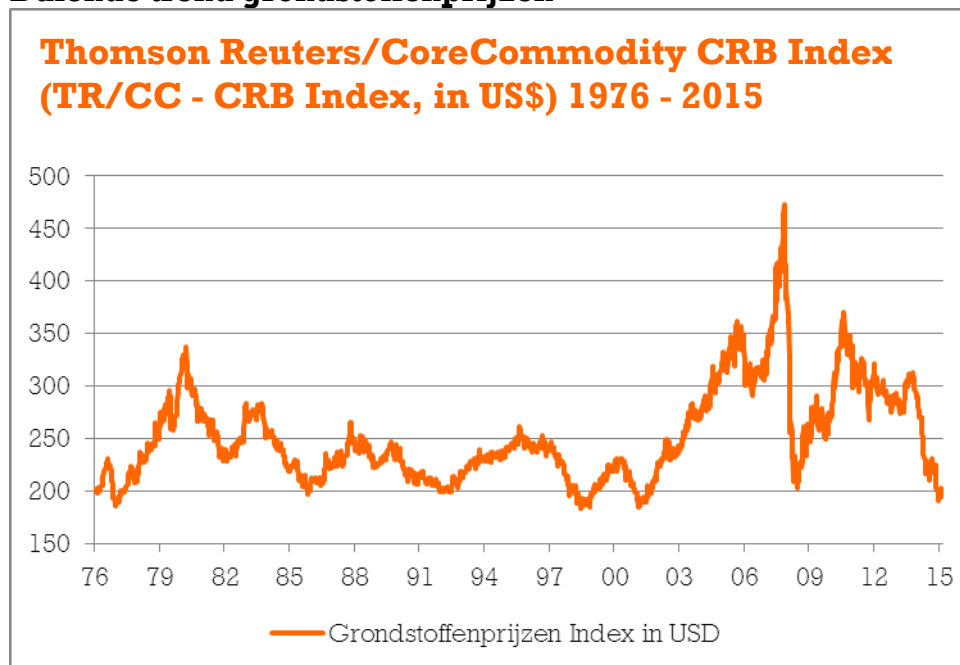
Prijzontwikkeling ruwe olie: structurele neerwaartse druk

Ons scenario voor de ontwikkeling van de olieprijs in 2015 is aardig uitgekomen. Dit stond in onze publicatie 'Dalende olieprijs in historisch perspectief' uit januari 2015. De publicatie bevatte beschrijvingen van de vier heftigste prijsschommelingen op de oliemarkten in de afgelopen dertig jaar. De markt voor ruwe olie is erg cyclisch. We zitten nu in de fase waarin de felle concurrentie en de lage prijzen producenten dwingen om te produceren tegen lagere kosten dan wel om de productie te staken als die niet meer rendabel is. We verwachten dat deze omstandigheden voorlopig aanhouden. Voor de prijs per vat ruwe olie van Amerikaanse standaardkwaliteit ('West Texas Intermediate light sweet crude', WTI) betekent dit dat deze waarschijnlijk zal fluctueren binnen een bandbreedte van ongeveer \$40-\$60. De laatste tijd zien we tekenen van sterker dan verwachte vraaggroei en een afname van de groei van het aanbod. Vandaar dat de prijs vorige week even boven de \$50 kwam (\$46,66 op het moment van schrijven). Brentolie, de Noordzeevariant dus, is wat duurder en kost per 14 oktober \$49,33.

Hebben we de laagste olieprijs nu achter de rug?

De koersen van termijncontracten voor ruwe olie wijzen op een gestage prijsstijging de komende maanden tot boven de \$50 per vat WTI-olie in de zomer van 2016. Maar naar onze mening zal de concurrentie tussen de producenten nog wel toenemen. En als de vraaggroei andermaal tegenvalt, kan dat opnieuw tot lagere prijzen leiden. Momenteel hebben we hier echter geen bewijs voor. Dus het zal moeten blijken hoe de markt zich ontwikkelt. Voor wat betreft het aanbod letten we dan vooral op de productievolumes van Libië, Iran, Irak en Noord-Amerika. In deze gebieden komen de grootste productieschommelingen voor. Voor wat betreft de vraag is de economische ontwikkeling in opkomende markten (met name China) de belangrijkste factor.

Dalende trend grondstoffenpreisen



Bron: Thomson Reuters Datastream, oktober 2015

Ook geen hooggespannen verwachtingen overige grondstoffen

Naast energiegrondstoffen zijn ook de meeste overige grondstoffen fors gedaald in prijs omdat het aanbod de vraag al enige jaren overtreft. Door de hoge grondstoffenpreisen in de jaren van de hausse

(2003 – 2012) is er veel productiecapaciteit bijgekomen. De vraag op de wereldmarkt is nu echter minder groot dan eerder was verwacht vanwege het lagere groeitempo van de wereldeconomie. De gewasopbrengsten in de landbouw zijn sterk toegenomen door vergroting van het landbouwareaal, modernisering en in de VS vooral ook door genetische modificatie. Deze trends leiden via overproductie tot lagere prijzen. Ook de meeste mijnbouw- en metalensectoren worden wereldwijd geplaagd door overcapaciteit. De onwil van producenten om capaciteit te verminderen (mijnen te sluiten) heeft geleid tot protectionistische maatregelen van landen, onder andere gericht op de staalindustrie. Zelfs als de vraag en de prijzen zouden aantrekken, zou er bij de meeste grondstoffen de eerste tijd voldoende reservecapaciteit zijn om in productie te kunnen nemen. En dat is geen kenmerk van een markt waar structurele tekorten zullen ontstaan. Voorlopig geen nieuwe grondstoffenhausse dus.

De 'China-factor'

China was jarenlang de grootste afnemer van grondstoffen en grootste netto-importeur ervan ter wereld. Maar de grondstoffenbehoefte van China neemt af, nu de wereldeconomie minder snel groeit, er minder woningen, infrastructuur en fabrieken worden gebouwd en de Chinese economie meer op zichzelf gericht is. Omdat China minder grondstoffen nodig heeft, verschuift het land van een netto-importeur richting exporteur of 'her-exporteur'. Dit heeft uiteraard een sterk negatief effect op de grondstoffenprijzen. Deze trend zal nog wel even aanhouden maar op termijn zullen andere opkomende markten, India voorop, China vervangen als grondstoffenimporteur en zal er opnieuw een florerende grondstoffenbusiness ontstaan.

Amerikaanse dollar en de Federal Reserve

Het rentebeleid van de Amerikaanse centrale bank, de Federal Reserve ('Fed') heeft de financiële markten dit jaar sterk beziggehouden. De wisselend ingeschatte kansen op een Fed-renteverhoging brachten de rentes en de valutamarkten regelmatig in beweging. In 2014 viel de val van de grondstoffenprijzen samen met een stijgende Amerikaanse dollar. Hierdoor konden veel landen nog niet profiteren van lagere grondstoffenprijzen, aangezien hun eigen munten waren verzwakt tegenover de dollar en grondstoffen veelal in deze munt worden afgerekend. Als de dollar weer wat goedkoper wordt, worden grondstoffen in eerste instantie dus aantrekkelijker. Het niet-verhogen van de rente in de VS en de redenen die daarvoor genoemd worden heeft de opmars van de 'greenback' tegenover veel andere valuta's tot stilstand gebracht.

Visie neutraal, maar op lange termijn blijven grondstoffen relevant

We voorzien dus nog geen nieuwe structureel aantrekkende grondstoffenprijzen ('grondstoffenbullmarkt'), hooguit een tijdelijke opleving. Aan de verre horizon gloren wel positieve, constructieve trends. Dan hebben we het vooral over structurele (dus niet-cyclische) vraaggroei. De opkomst van niet-westerse economieën blijft een trend die de grondstoffenvraag vergroot. Denk aan landen in Afrika zoals Nigeria en ook landen als Myanmar ('Birma') en Cambodja in Zuidoost-Azië. Maar ook India, Mexico en andere opkomende markten. De groei in China mag dan afnemen, in de genoemde landen bestaan vele investeringsplannen die de vraag naar energie, metalen, bouwmaterialen enzovoort aanwakkeren. Ook ontstaat op termijn vervangingsvraag in de bouwsectoren en met betrekking tot infrastructurele werken (wegen, bruggen, vliegvelden, telecom) en andere investeringen ter bevordering van economisch groei en werkgelegenheid in westerse landen, de Centraal-Aziatische landen (de 'nieuwe zijderoute') en in Japan. De (gedeeltelijke)opheffing van de sancties tegen Iran zullen ook groei in het Midden-Oosten brengen. Tegelijkertijd moeten we constateren dat de grondstoffenwinning een enorme impuls heeft gekregen. Met andere woorden: het aanbod kan – voorlopig vrij makkelijk – meegroeien met de vraag. Daarom lijkt ons een scenario van lichte groei en een gematigde prijsontwikkeling voor de grondstoffensector als het meest waarschijnlijk. Hierbij past volgens ons een **neutrale** visie.

Meer weten?

Kijk op www.ing.nl/beleggen

Of volg ons op Twitter via [@INGnl IO](https://twitter.com/INGnl)

Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling, geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. U kunt uw gehele inleg kwijtraken. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V..