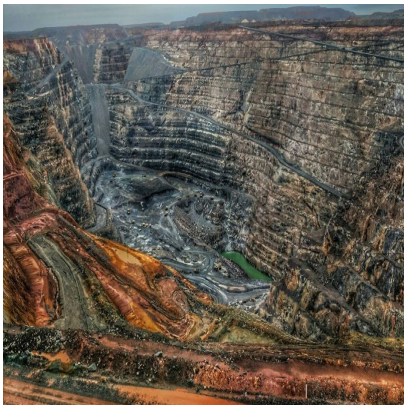

Beleggen in grondstoffen

Beschrijving

Grondstoffen zijn weer helemaal terug op de beleggingsradar. Onzekerheid over inflatie, geopolitieke spanningen en de comfortabele gedachte aan tastbare bezittingen drijven beleggers naar commodities. Goud profiteert, maar vooral de zogeheten transitiemetalen zoals koper, nikkel, kobalt, lithium en zeldzame aardmetalen trekken aandacht. De energietransitie creÃ«ert namelijk een fundamenteel andere vraag-aanbod dynamiek dan we gewend waren bij fossiele brandstoffen. Toch blijkt beleggen in grondstoffen ingewikkelder dan veel investeerders verwachten.

De drempel om te investeren

De huidige focus op grondstoffen wordt gedreven door schaarste als gevolg van stagnerende investeringen in nieuwe productie. Decennialang waren mijnbouwbedrijven gevangen in een gemene varkenscyclus: kapitaalintensieve investeringen, jaren vertraging tussen besluit en productie, en vervolgens jarenlange verliezen die in Ã©Ã©n goed jaar moesten worden goedgemaakt. Juist in dat goede jaar leken mijnen optisch goedkoop door piekwinsten, terwijl het verstandiger was in te stappen bij een hoge waardering vanwege het gebrek aan winst. Deze onvoorspelbaarheid hield beleggers weg en remde nieuwe investeringen.

Maar de mijnbouwwereld is veranderd. Door consolidatie en het ontstaan van grote conglomeraten als BHP, Rio Tinto, Glencore en Anglo American is er eerder sprake van een oligopolie dan van moordende concurrentie. Dat creÃ«ert kapitaalsdiscipline: bedrijven investeren voorzichtiger en houden winstmarges hoger. Tegelijkertijd maken strenge milieueisen het moeilijker om nieuwe mijnen te openen, wat de toetredingsdrempel verhoogt. Voor beleggers betekent dit een structureel aantrekkelijkere marktsituatie dan decennia geleden.

Transitiemetalen: alternatief voor olie

De energietransitie maakt bepaalde metalen onmisbaar. Een elektrische auto verbruikt tot vier keer zoveel koper als een fossiel aangedreven voertuig. Ook het elektriciteitsnet moet verdubbelen in capaciteit om alle laadpalen aan te kunnen, wat opnieuw enorme hoeveelheden koper vereist. Aluminium zit dertig procent meer in elektrische voertuigen en wordt gebruikt in zonnepanelen. Lithium, essentieel voor batterijen, ziet zijn vraag in 2025 verdrievoudigen, terwijl het aanbod voorlopig niet meer dan vijftig procent kan groeien. De vraag naar kobalt en nikkel zal tegen 2040 twintig tot vijfentwintig keer hoger liggen, alleen al om het klimaatakkoord van Parijs te halen.

Zelfs platina krijgt nieuw leven als waterstof een rol gaat spelen als energiedrager voor vrachtwagens en zware industrie. En dan is er nog uranium, dat zelfs bij groene partijen in Duitsland voorzichtig van het taboe-lijstje verdwijnt. De ironie: de infrastructuur voor de energietransitie kan niet worden gebouwd zonder enorme hoeveelheden staal, waarvan de productie veel CO2 uitstoot. Schonere staalproductie vraagt op zijn beurt weer bizar veel hernieuwbare energie, waarvoor opnieuw transitiemetalen nodig zijn. Een circulaire afhankelijkheid die vraag structureel ondersteunt.

De valstrikken van grondstoffenbeleggingen

Ondanks deze veelbelovende fundamenten blijkt beleggen in grondstoffen verrassend complex. Er zijn twee hoofdwegen: aandelen in mijnbouwbedrijven of directe blootstelling aan de grondstoffen zelf. Beide kennen complicaties. Pure exposure naar Ã©Ã©n specifieke grondstof is moeilijk te verkrijgen omdat de meeste mijnbouwbedrijven gediversifieerd zijn. BHP, â??s werelds grootste mijnbouwer, produceert ijzererts, koper Ã©n steenkool. Anglo American haalt diamanten, koper, ijzererts, kool, nikkel, mangaan en platinametalen uit de grond.

Bovendien veranderen bedrijfsportefeuilles constant door overnames, joint ventures en desinvesteringen. BHP plaatste zijn olie- en gasactiviteiten in 2022 in een joint venture om minder betrokken te zijn bij koolstofbrandstoffen. Olie- en gasbedrijven zelf schommelen heen en weer over investeringen in hernieuwbare energie. Zelfs bij een â??pure playâ?? zijn er risicoâ??s: reserveschattingen kunnen verkeerd zijn, zoals in 1997 bleek bij Bre-X Minerals dat frauduleus goudmonsters had gecontamineerd. Een oude definitie van een mijn luidt niet voor niets: â??een gat in de grond met een leugenaar ernaastâ??.

Daarnaast kan valuta-exposure het beeld vertroebelen, en veel bedrijven hedgen hun grondstofprijsrisico om stabiele opbrengsten te waarborgen. Voor een belegger die juist wil profiteren van prijsstijgingen is dat contraproductief. Hedging introduceert bovendien nieuwe risicoâ??s, zoals Ghanaâ??s Ashanti Gold in 1999 ondervond toen een scherpe goudprijsstijging het bedrijf bijna failliet deed gaan door verhoogde margin-verplichtingen. Productieperikelen, ongevallen zoals de Braziliaanse dambreuk bij BHP en Vale, of BPâ??s olieramp in de Golf van Mexico, en toenemende politieke risicoâ??s maken het plaatje nog complexer.

Directe blootstelling: even lastig

Directe investering in de grondstof zelf biedt evenmin uitkomst. Grondstoffen worden niet verhandeld zoals financiÃ«le activa. Er is vaak geen spotmarkt; transacties verlopen via langetermijncontracten. Fysiek bezit is problematisch vanwege opslag, transport, verzekering en frauderisico. Het risico van confiscatie is reÃ«el: in 1933 verbood de Verenigde Staten het hamsteren van goud en dwong burgers hun bezit te verkopen aan de Federal Reserve tegen een vaste prijs.

In de praktijk gebruiken beleggers fondsen die zich concentreren op liquide instrumenten. De meeste volgen indices zoals de Goldman Sachs Commodity Index, zwaar gewogen naar verhandelbare grondstoffen als olie, gas, goud en zilver. Blootstelling aan zeldzame aardmetalen, titanium, nikkel of lithium vereist meestal belegging in illiquide kleine bedrijven. Fondsen gebruiken vaak derivaten, wat blootstelling aan tegenpartijrisico en onverwachte margin calls met zich meebrengt.

Bovendien domineren handelaren inmiddels de grondstofketen, waardoor derivaten prijzen meer bepalen dan fundamentele vraag en aanbod. Prijseigenaardheden zoals backwardation â?? wanneer termijnprijzen onder spotprijzen handelen â?? betekenen dat derivaten niet altijd de onderliggende grondstofprijs volgen. Grondstoffenfondsen bieden hooguit een algemene belegging in de activaklasse en een onnauwkeurige inflatiebescherming. Door hun zware energieweging presteerden grondstofindices de afgelopen jaren soms slecht als proxy voor transitiemetalen of landbouwprijzen.

Alternatieven en de praktijk

Sommige beleggers experimenteren met indirecte proxies: bedrijven die profiteren of lijden onder prijsbewegingen, zoals handelsbedrijven, luchtvaartmaatschappijen of elektronicafabrikanten. Anderen gebruiken valuta zoals de Australische dollar of de Braziliaanse real die reageren op grondstofprijzen. Recycling-bedrijven vormen een nieuwe, categorie die eveneens profiteert van hogere metaalprijzen en tegelijk duurzaamheidsdoelen dient. Deze sector zal in de toekomst alleen maar groeien.

Dankzij alle complicaties blijven mijnbouwbedrijven ook in historisch opzicht laag gewaardeerd. Bij de huidige reeds hoge grondstofprijzen genereren veel mijnen sterke kasstromen zonder dat metaalprijzen verder hoeven te stijgen. Opvallend is dat er weinig speculatieve lange posities worden aangehouden â?? speculanten zitten eerder short, zoals recente nikkelontwikkelingen lieten zien. Omdat duurzame beleggers mijnbouwbedrijven doorgaans mijden vanwege milieu-impact, zijn institutionele beleggers onderwogen in deze sector, wat opwaartse druk kan creÃ«ren zodra sentiment verbetert.

Goud: een aparte categorie met cyclisch karakter

Goudmijnen vormen een uitzondering. Er zijn veel meer spelers, dus van een oligopolie is nauwelijks sprake. Bovendien is goudwinning enigszins absurd: met veel moeite halen we goud uit de grond om

het vervolgens weer diep onder de grond in kluizen te stoppen. Toch kunnen sancties tegen Rusland de vraag naar goud als veilige haven verhogen. Centrale banken hebben echter een onvoorspelbare invloed op de goudmarkt. Omdat de kosten van goudwinning zijn gestegen, verkopen veel mijnen goud op termijn, waardoor ze niet direct profiteren van hogere spotprijzen. Daarnaast verstoort een groep fanatieke â??goldbugsâ?? het zicht op de fundamenten, wat goudmijnen tot een lastige beleggingscategorie maakt.

De recente sterke stijging van de goudprijs verdient extra waakzaamheid. De geschiedenis van goud laat een duidelijk patroon zien: na spectaculaire prijsstijgingen volgt doorgaans vrij snel weer een bust. Deze boom-bust cyclus is bij goud extremer dan bij industriÃ«le metalen, omdat goud geen fundamentele vraag kent vanuit productieprocessen. Waar koper en lithium nodig zijn voor elektrische autoâ??s en zonnepanelen, wordt goud vooral gedreven door sentiment, angst en speculatie. Zodra die emoties omslaan of centrale banken het monetaire beleid aanpassen, kan de goudprijs even hard dalen als hij steeg. Beleggers die nu op recordhoogtes instappen, zouden zich moeten realiseren dat ze mogelijk het einde van een cyclus kopen in plaats van het begin.

Energietransitie als gamechanger

De energietransitie verandert de spelregels voor grondstoffenbeleggingen fundamenteel. Waar de vraag naar olie en gas uiteindelijk zal pieken en dalen, is de vraag naar transitiemetalen structureel en decennialang. Hoe snel die transitie verloopt bepaalt ook hoe lang olieprijzen hoog blijven. Bij een transitie van dertig jaar is er voor beleggers in olie nog uitstekend rendement te behalen. Bij een transitie van tien jaar wordt dat een stuk lastiger. Op dit moment lijkt het aandeel hernieuwbare energie nog verwaarloosbaar en worden er nog altijd honderd miljoen vaten olie per dag verstookt. Maar zoals de data laten zien, vertegenwoordigt hernieuwbare energie inmiddels negentig procent van alle nieuwe elektriciteitsproductie-capaciteit wereldwijd.

Die ontwikkeling maakt transitiemetalen tot de nieuwe olie, met dit cruciale verschil: ze worden niet verbrand maar hergebruikt. Dat maakt recycling-bedrijven tot structurele winnaars en verschuift de waardeketen. Voor beleggers die theoretisch gelijk hebben over de grondstoffensupercyclus, blijft de praktische uitdaging hoe ze die exposure het beste kunnen vastleggen. Zoals dichter Emily Dickinson al schreef: â??Ik wil verhuizen naar de theorie. Alles werkt in de theorie.â?• In de praktijk vergt succesvol beleggen in grondstoffen meer dan alleen fundamenteel gelijk hebben â?? het vraagt diepgaand begrip van marktstructuren, derivaten, valuta-effecten en bedrijfsspecifieke risicoâ??s. Maar voor wie die complexiteit begrijpt, biedt de energietransitie een unieke kans op structurele grondstoffenvraag die decennia kan aanhouden.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief