De koppeling tussen grondstoffen en inflatie

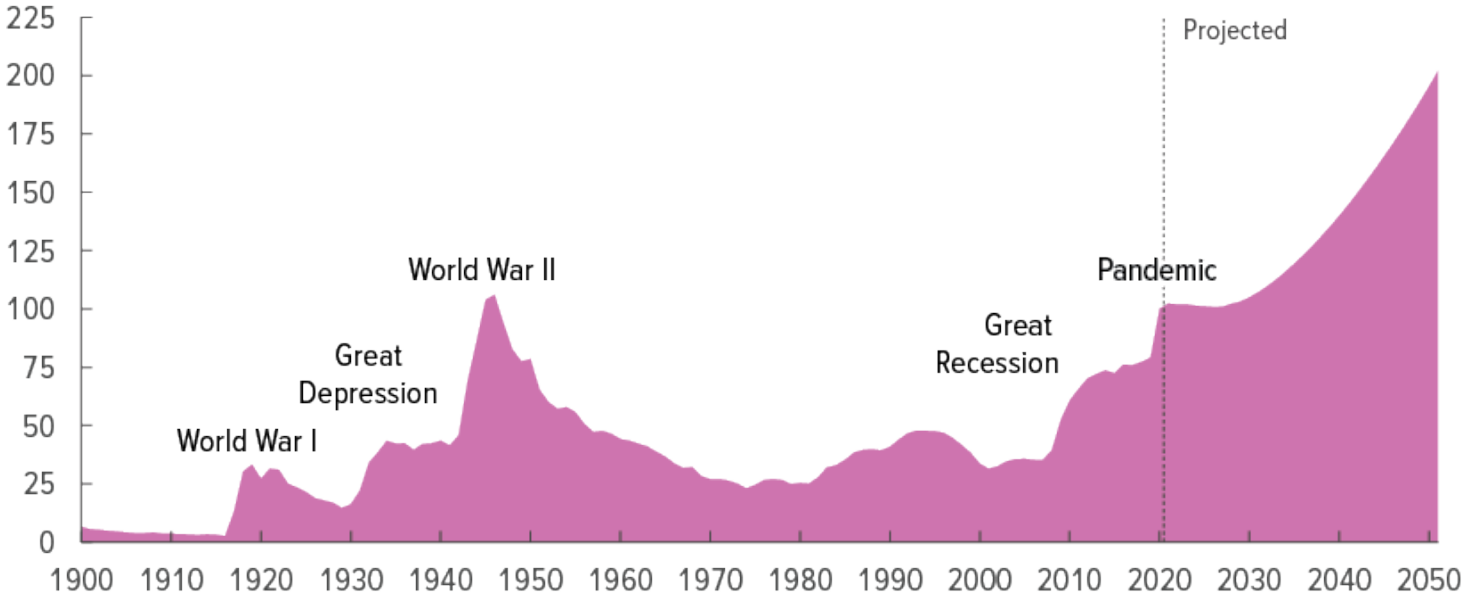
Beschrijving

Er is wat vreemds aan de hand met grondstoffen. Normaal gesproken ontwikkelen de prijzen van grondstoffen zich in tegengestelde richting aan de koers van de dollar. Omdat de dollar de reservevaluta is en grondstoffen in dollars worden verhandeld, is de waarde van de dollar van cruciaal belang bij het bepalen van de prijs van grondstoffen. Wanneer de dollar daalt, is er minder van een andere valuta nodig om dollars te kopen die nodig zijn om de grondstof te kopen, dus de vraag naar die grondstof zal toenemen. Het omgekeerde gebeurt wanneer de dollar sterker wordt. Op dit moment is de Amerikaanse dollar historisch duur. De handelsgewogen dollar (DXY) staat net onder het hoogste punt van 26 september 2022, het hoogste niveau in 21 jaar. Dit is onder andere het gevolg van het monetaire beleid in de VS. Door de renteverhogingen stijgt de dollar en een sterke dollar helpt ook nog eens om de importinflatie laag te houden. Verder is er de dollar-smile. De dollar is sterk bij onrust in de wereld vanwege de vluchthavenfunctie, maar ook sterk als het goed gaat met de Amerikaanse economie. Alleen in de periode daartussen maken de overige fundamenten de dollar niet zo sterk. Afgezet in een grafiek wordt dan de â??smileâ?? van de dollar zichtbaar.

54adc9c0ecad0410542702b7

Ondanks de relatief sterke dollar staan de prijzen van grondstoffen op het hoogste niveau sinds 2014. Net als de dollar niet meer op top, maar in plaats van een negatieve correlatie is die al enige tijd positief. Dat komt omdat de dollar natuurlijk niet de enige bepalende factor is voor de prijsontwikkeling van grondstoffen. Er is natuurlijk ook nog zoiets als vraag en aanbod, maar als dan de prijzen stijgen zou die hogere prijzen moeten leiden tot meer aanbod, maar het aanbod stijgt onvoldoende om de prijs omlaag te krijgen. Een combinatie van factoren ligt daaraan ten grondslag. Eerst zorgde de lage rente er voor dat er niet werd geÃ¯nvesteerd in meer productie, bedrijven kochten liever hun eigen aandelen in. Verder is het steeds lastiger (duurder) om grondstoffen te vinden en uit de grond te halen, ook omdat er steeds meer regelgeving is op het gebied van milieu. Vanuit duurzaamheidsoverwegingen wordt er minder geÃ¯nvesteerd. Banken willen grondstoffenbedrijven niet meer financieren en aandeelhouders eisen dividenden in plaats van investeringen vanwege de onzekere toekomst. Daarbovenop komen nog zaken als de oorlog in OekraÃ¯ne, de impact van de klimaatcrisis op het dagelijkse weer waardoor oogsten mislukken en de winning van grondstoffen moeizamer gaat.

Inmiddels zijn ook de voorraden laag.

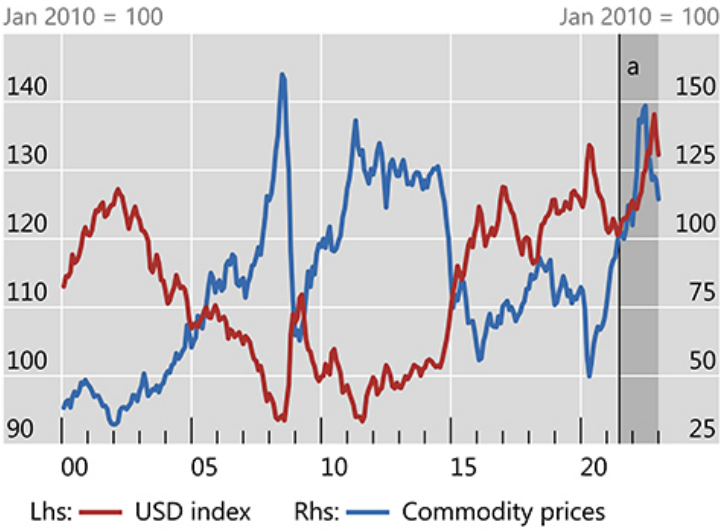


Zelfs een recessie is niet voldoende om vraag en aanbod van grondstoffen weer in evenwicht te brengen. Nu zijn er veel verklaringen voor de huidige hoge inflatie. Traditioneel wordt er gekeken naar de ontwikkeling van de lonen, vanwege de gevreesde loon-prijs-spiraal. Ook werd enige tijd gewezen op de problemen in de toeleveringsketen, of de opgekropte vraag gedurende de coronapandemie. Inflatie is eerst en vooral natuurlijk een monetair fenomeen en de monetaire gekte van na de Grote FinanciÃ«le Crisis ging gedurende de coronapandemie in een overdrive. Nog steeds is de hoge consumptie deels daaraan te danken. Centrale banken proberen dit wel te remmen, maar overheden komen tegenwoordig snel met geld over de brug als de consument (lees de kiezer) maar even piept. Het gevolg is dat de tekorten bij de overheid te hoog blijven. In de Verenigde Staten zal het huidige begrotingsbeleid zorgen voor maar liefst 15 biljoen dollar extra schuld in de komende tien jaar, dat is meer dan er door de Fed is opgekocht. Overheden wereldwijd worden vanwege de energie- en voedselcrisis gedwongen om meer uit te geven dan er binnenkomt.

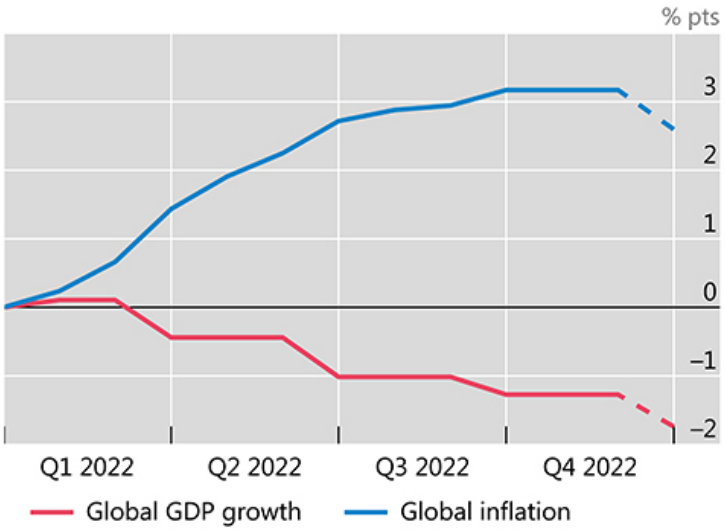
Commodity price and US dollar surged while inflation rose and growth slowed[1]

Graph 1

A. Commodity prices and the US dollar exchange rate



B. Cumulative changes in growth and inflation[2]



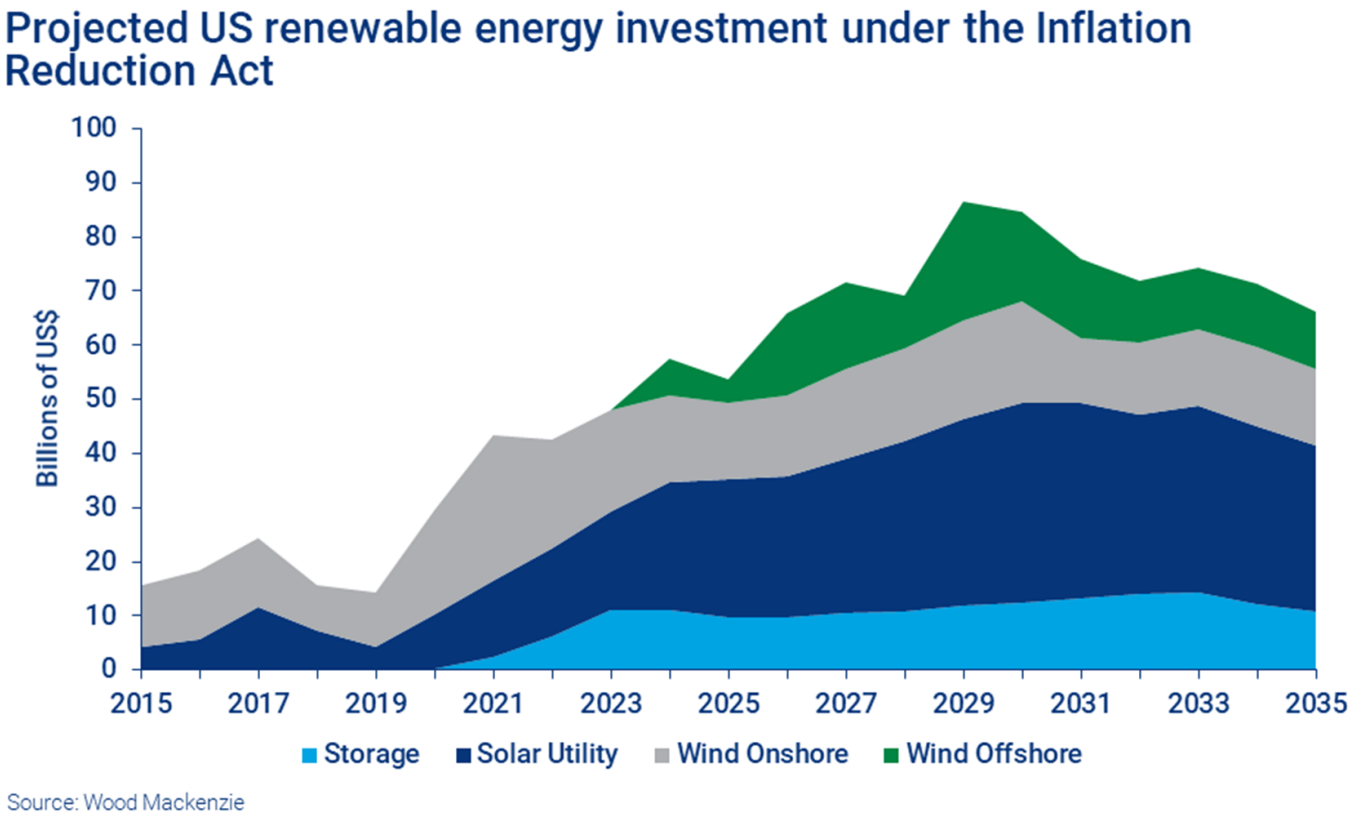
[a] Turning point in the co-movement between commodity prices and the USD index (June 2021).

[1] See technical annex for details. [2] Dashed lines indicate forecasts.

Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System; Consensus Economics; Datastream; S&P; national data; authors' calculations.

© Bank for International Settlements

Hogere grondstofprijzen zorgen voor hogere inflatie. In dat opzicht is de prijsontwikkeling van grondstoffen een leidende indicator voor toekomstige inflatie. Er wordt onvoldoende geÃ¯nvesteerd in de winning van grondstoffen, terwijl er juist door overheden extra wordt geÃ¯nvesteerd om de economie te steunen of er voor te zorgen dat de koopkracht op peil blijft. Het infrastructuurplan van de regering Biden wil maar liefst 550 miljard dollar uitgeven aan transport, internetverbindingen en andere infrastructuur, allemaal extra vraag naar grondstoffen. Daarvan gaat 110 miljard naar wegen, bruggen en spoorwegen. Dat moet ook wel want er is jarenlang onvoldoende geÃ¯nvesteerd. Verschil met het verleden is wel dat China nog altijd meer investeert in infrastructuur dan de Verenigde Staten en West-Europa samen. Een deel van de machtspositie van de Verenigde Staten is afhankelijk van die infrastructuur, ook in dat licht mogen hogere investeringen worden verwacht.



Dan zijn er de torenhoge investeringen vereist voor de energietransitie, die feitelijk een metalen transitie is. Vorig jaar werd daar voor het eerst meer dan 1 biljoen dollar aan uitgegeven, ongeveer even veel als er jaarlijks wordt geÃ¯nvesteerd in fossiele brandstoffen. Sinds 2004 is er maar liefst 6,7 biljoen dollar geÃ¯nvesteerd in de energietransitie. Het duurde 8 jaar om bij de eerste biljoen te komen, minder dan 4 jaar om bij de volgende biljoen te komen en nu dus minder dan een jaar om er een biljoen bij te krijgen, een duidelijke versnelling. Enigszins zorgwekkend is wel dat we ondanks al die investeringen nog altijd op een recordverbruik (102 miljoen vaten per dag) zitten van fossiele brandstoffen. Er is dus kennelijk nog veel meer geld nodig. Dat geld komt er, bijvoorbeeld via de Inflation Reduction Act, die ironisch genoeg zal zorgen voor meer vraag naar grondstoffen, voor hogere grondstofprijzen en daarmee dus voor meer inflatie. Dat is ook de reden dat in de komende jaren zullen investeringen in grondstoffen (of nog beter investeringen in laag gewaardeerde grondstoffenbedrijven) waarschijnlijk een goede bescherming bieden tegen die oplopende inflatie.

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

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft

een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.