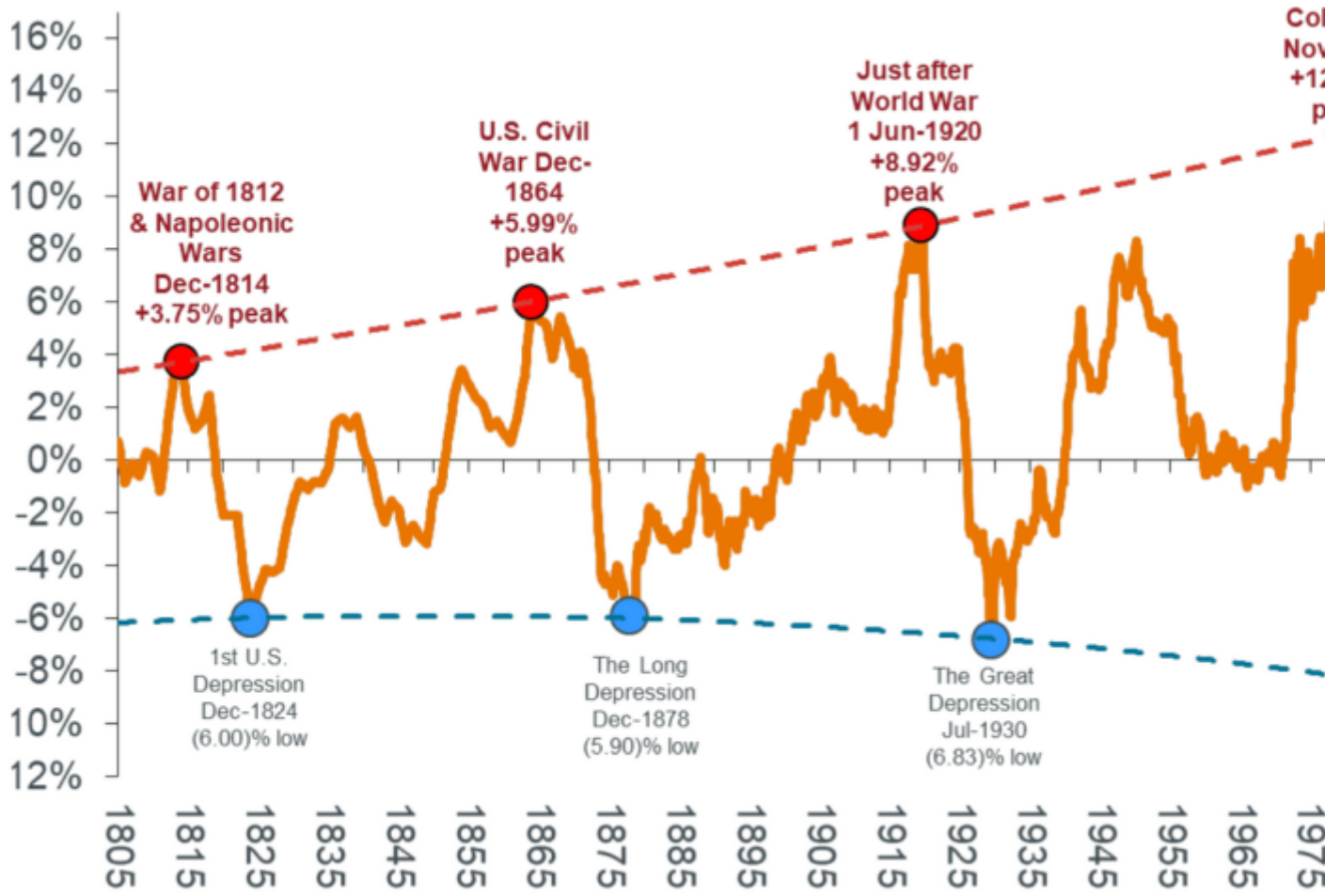
De supercyclus in grondstoffen

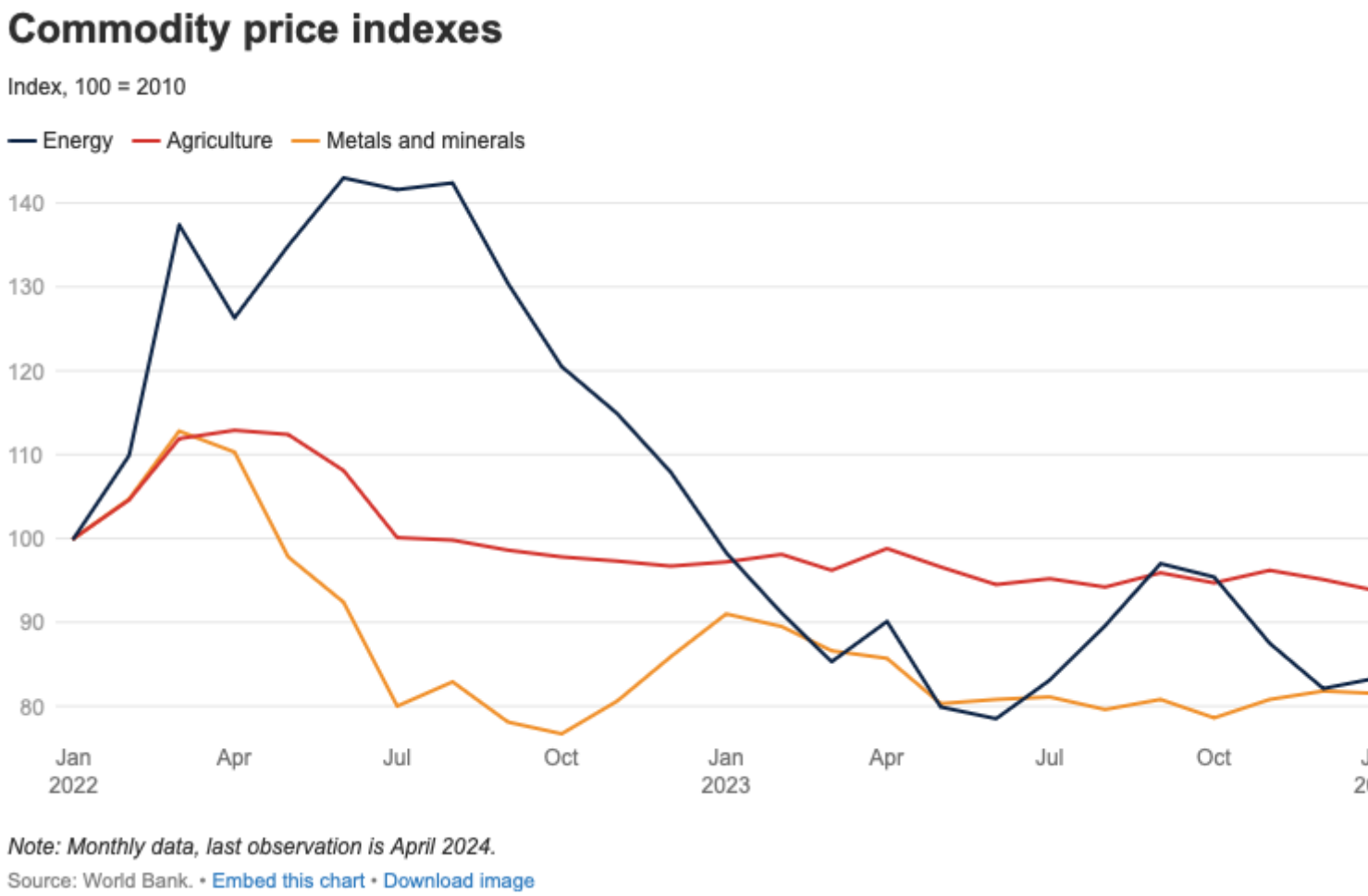
Beschrijving

De komende renteverlagingen van centrale banken geven een impuls aan de economie. Grondstoffen die het meest van een aantrekkende economie profiteren zijn olie en koper. Verder bleken alle metalen die met de energietransitie van doen hadden in de afgelopen twee jaar extreem gevoelig voor de gestegen rente. De piek in alternatieve energie was toen de rente nog op 0 procent stond. Inmiddels liggen veel projecten stil, omdat de financiering niet rond is te krijgen. Naast het feit dat de energietransitie eigenlijk een metalen transitie is, is de vraag vanuit de bouw nog altijd veel belangrijker. Als dan zowel de Amerikaanse huizenmarkt als de Chinese huizenmarkt ook stilliggen, staan prijzen onder druk. Het best zichtbaar is dit in de ijzermarkt. De rente drijft zowel de huizenmarkt als de markt voor alternatieve energie. Een ronde rentedalingen kan dus ook hier zorgen voor meer vraag, terwijl de lagere rente vooral goed is voor de metaalprijzen.

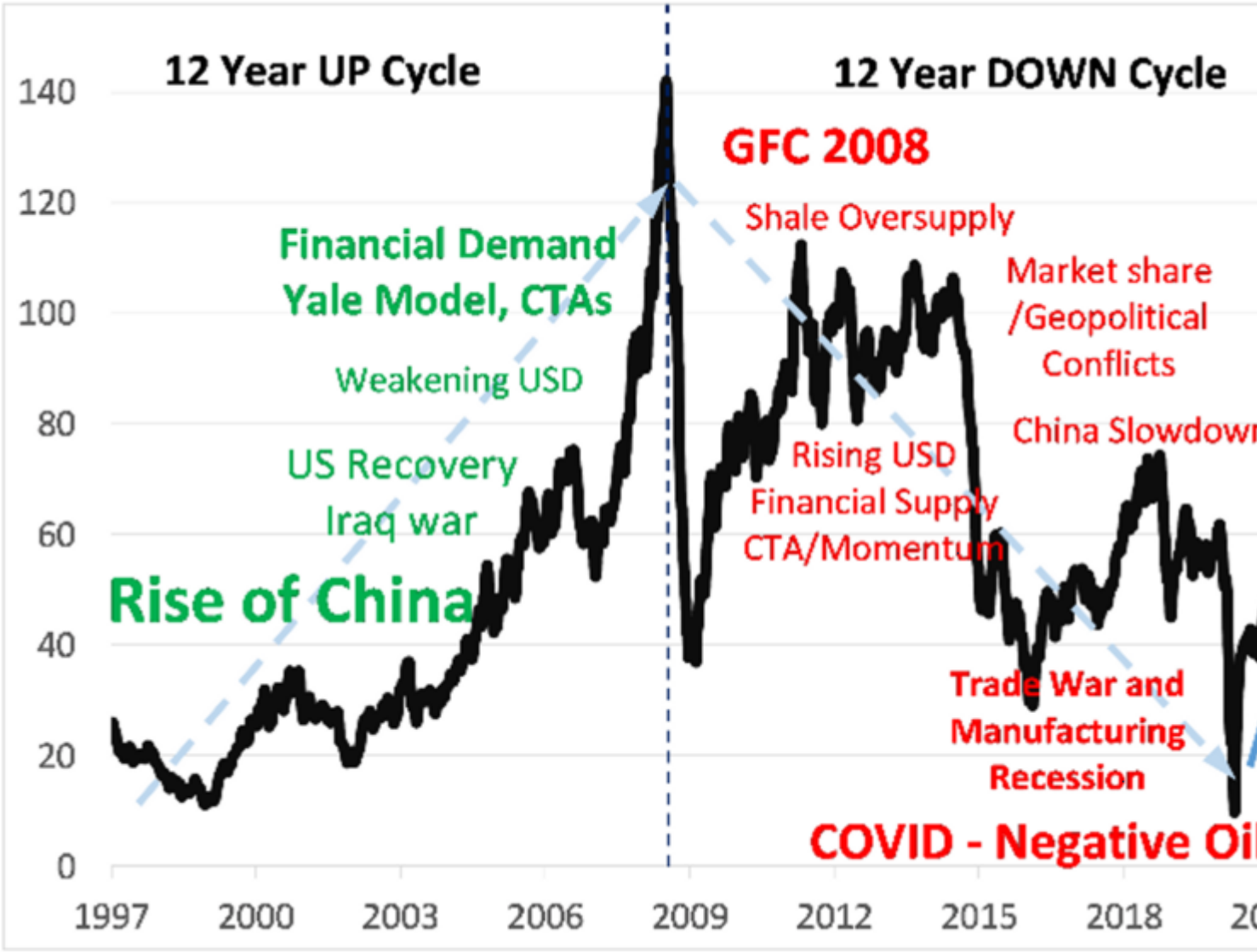


Nieuwe grondstoffencyclus

Het verschil van deze grondstoffencyclus met de vorige is dat de wereld sneller aan het veranderen is. Zo heeft de Russische boycot een grote impact. Naast olie is gas in de vorm van LNG opeens belangrijk geworden. Ook de vraag naar goud is door de oorlog met Rusland gestegen. Verder moet de capaciteit van het elektriciteitsnetwerk worden uitgebreid en worden batterijen nu gezien als onderdeel van de leveringszekerheid. Ook neemt de vraag naar elektriciteit fors toe, niet alleen door elektrische voertuigen, maar bijvoorbeeld ook door datacentra.



Dat komt bovenop de investeringen in infrastructuur, omdat veel infrastructuur is verouderd (in westerse landen zoâ??n beetje alles wat na de Tweede Wereldoorlog is gebouwd) of er simpelweg nog niet is (bijvoorbeeld India, dat nu staat waar China twintig jaar geleden stond). Het is onwaarschijnlijk dat de investeringen in de winning van grondstoffen van de afgelopen jaren voldoende zijn geweest om in de toekomst aan de stijgende vraag te voldoen. Bij veel grondstoffen is er sprake van een erg lange varkenscyclus, waarin er soms wel meer dan tien jaar ligt tussen hogere prijzen, hogere investeringen en de uiteindelijke hogere productie.

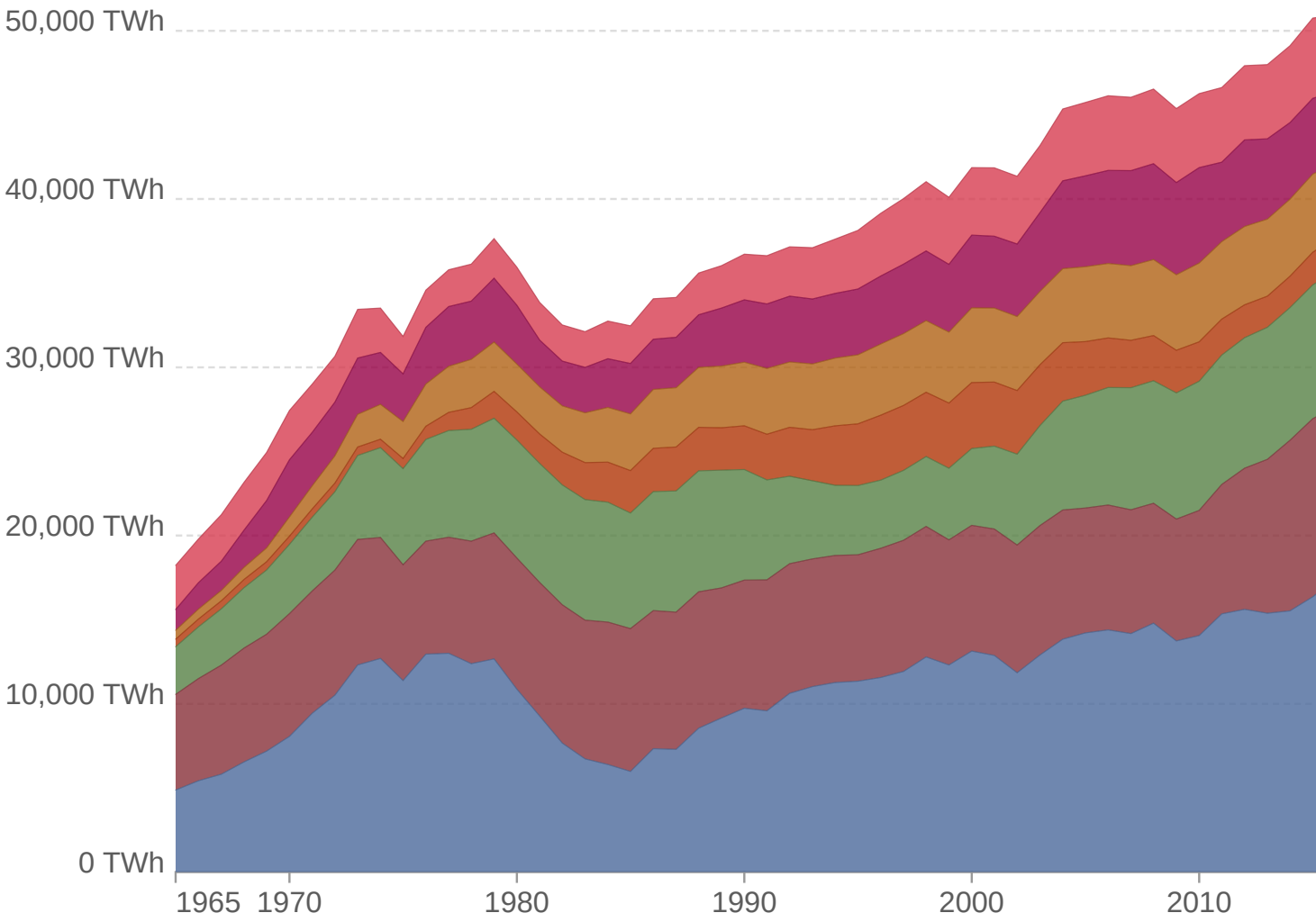


Olieproductie en -consumptie op record

De olieproductie is ondanks alle investeringen in alternatieve energie op een nieuw record aangekomen. Dat betekent dat de piek in de vraag naar fossiele energie nog niet is bereikt. Tegelijkertijd zijn we al jaren bezig om de investeringen in de nieuwe winning van fossiele brandstoffen terug te brengen. Op westerse oliemaatschappijen is er tegelijkertijd veel druk om de carbon footprint terug te brengen, dus die verkopen simpelweg olievelden aan bedrijven in opkomende markten zoals Aramco. Er zijn wel meer periodes geweest dat er weinig is geÃ¯nvesteerd in nieuwe capaciteit. In de jaren zestig werd er zo weinig geÃ¯nvesteerd dat OPEC daar begin jaren zeventig kon profiteren.

Oil production by region

Annual oil production is measured in terawatt-hours (TWh).



Data source: Energy Institute - Statistical Review of World Energy (2024)
Note: CIS (Commonwealth of Independent States) is an organization of ten post-Soviet republics in E

Ook in jaren negentig werd er tijdens de dotcomrally, geholpen door een lage olieprijs weinig geÃ¯nvesteerd. In daarna kwam de â??oude economieâ?? weer tot leven, in het laatste geval geholpen door het toetreden van China tot de Wereldhandelsorganisatie in 2001. Dit keer heeft de schalie-revolutie ervoor gezorgd dat er (te veel) olie (en gas) werd geproduceerd, waardoor lage prijzen de animo om te investeren drukten. De Verenigde Staten is zelfs weer de grootste olieproducent in de wereld. Daarnaast is er als gevolg van de energietransitie een druk vanuit aandeelhouders om niet meer te investeren, maar om de cashflow uit te keren. Dit keer komt de toekomsteige extra vraag niet uit China, maar wordt die veroorzaakt door grote investeringsprogrammaâ??s van verschillende overheden.

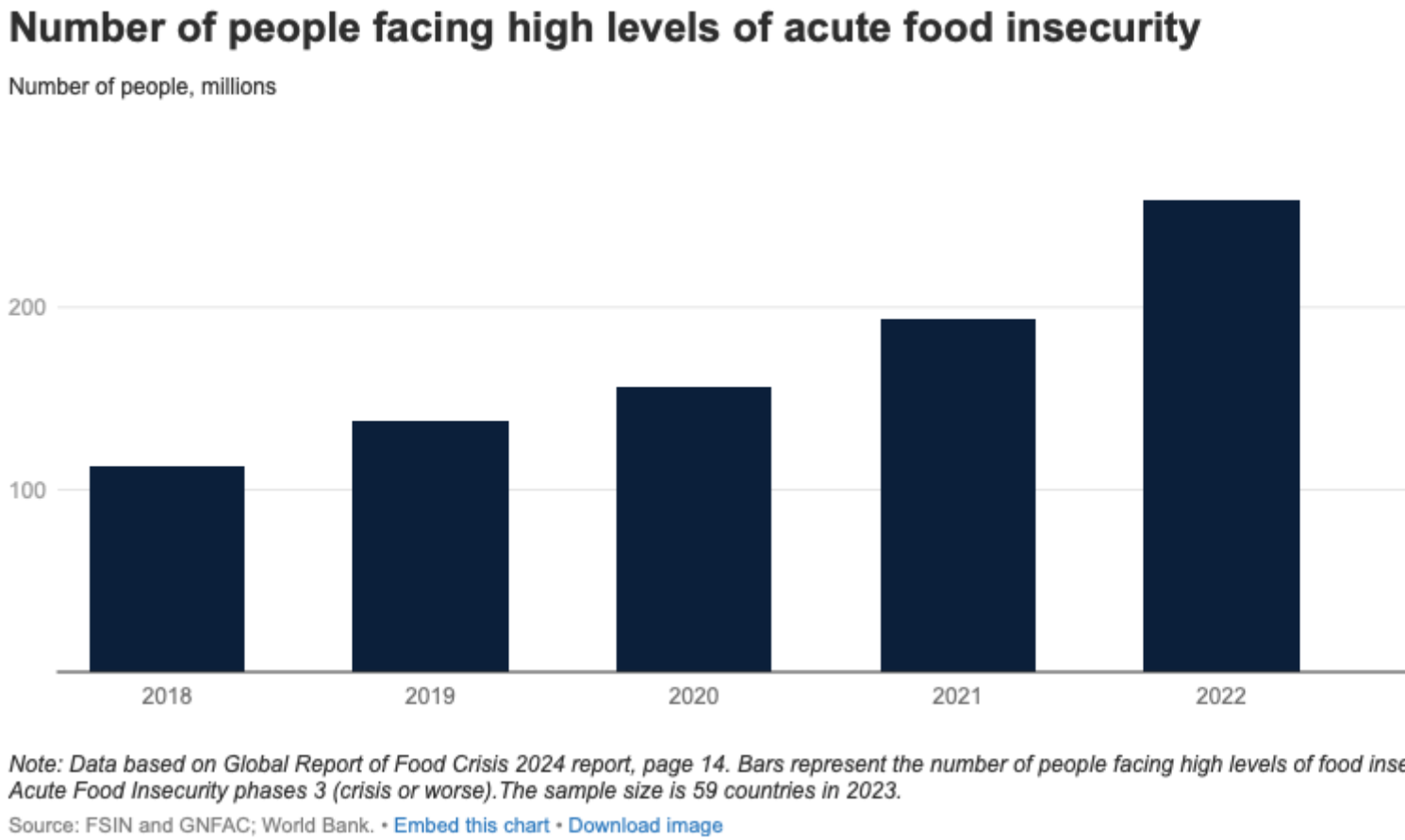
Russisch goud

Toen er beslag werd gelegd op de dollartegoeden van Russische banken, gingen banken uit opkomende markten per saldo goud kopen uit de opbrengst van US Treasuries in portefeuille. Ook de Chinese bevolking kocht meer goud, omdat die de spaarcenten niet langer in het huis of de aandelenmarkt wilden stoppen. Wel is duidelijk dat de Chinese centrale bank de laatste tijd minder goud koopt vanwege de gestegen prijzen, maar inmiddels lijken momentuminvesteerders het te hebben overgenomen. Goud bleek niet bepaald de ideale hedge tegen inflatie in de afgelopen vijf jaar. Daardoor kan moeilijk volgehouden dat goud moet worden gezien als een soort munt. Wat dat betreft waren aandelen uiteindelijk de betere hedge.

	09/01/2000 -- 10/09/2002	10/09/2007 -- 03/09/2009	10/03/2018 -- 12/24/2018	01/03/2022 -- 10/11/2022
S&P 500	-47%	-55%	-19%	-24%
Treasuries	25%	15%	3%	-13%
TIPS	30%	3%	0%	-13%
Gold	16%	21%	6%	-7%

Source: Bloomberg

Wel wordt er minder goud dan voorheen door de goudmijnen vooraf verkocht. Dat betekent dat eindelijk ook de goudmijnen kunnen profiteren van een hogere goudprijs, al was het maar omdat tegelijkertijd de kosten door de afgenomen inflatie veel minder hard stijgen.



Note: Data based on Global Report of Food Crisis 2024 report, page 14. Bars represent the number of people facing high levels of food inse
Acute Food Insecurity phases 3 (crisis or worse).The sample size is 59 countries in 2023.

Source: FSIN and GNFAC; World Bank. • Embed this chart • Download image

Agrarische grondstoffen

Het veranderende klimaat heeft een grote impact op agrarische grondstoffen. Die hoeft niet altijd negatief te zijn. Meer warmte, meer regenval en een hoger CO2-gehalte in de atmosfeer zijn op zich productieverhogende factoren. Maar hittegolven en overstromingen zijn dat niet. In de afgelopen jaren zorgden die voor recordwinsten bij bedrijven als Cargill, Bunge etc, maar dit jaar zet het gestegen

aanbod de prijzen onder druk waardoor winsten zijn gedaald tot het niveau van 2020. Maar ook hier zijn er uitzonderingen zoals de recente pieken in cacao en koffie hebben laten zien.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer