De vijfde golf

Beschrijving

Simon Kuznets was een econoom die in 1901 werd geboren in OekraÃ¯ne, dat toen bij Rusland hoorde. Hij verhuisde als jongeman naar de Verenigde Staten en studeerde aan Columbia University in New York. Kuznets onderzocht hoe economieÃ«n groeien over lange periodes. Hij verzamelde cijfers over productie, handel en prijzen die soms meer dan honderd jaar teruggingen. Bij het bestuderen van al die gegevens ontdekte hij iets opvallends: er bestaan golvende bewegingen in de economie die ongeveer vijftien tot vijfentwintig jaar duren. Die bewegingen zijn langer dan een normale recessie of opleving, maar korter dan de zeer lange golven van vijftig tot zestig jaar die de Russische econoom Kondratiev had beschreven.

Kuznets legde een verband tussen deze golven en grote investeringen in infrastructuur, zoals wegen, spoorlijnen, havens en woningen. Wanneer een land fors investeert in infrastructuur, stijgt de vraag naar grondstoffen zoals staal, koper en olie. Die vraag blijft jarenlang hoog omdat grote bouwprojecten veel tijd kosten. Pas als de bouw klaar is en het aanbod van grondstoffen toeneemt, dalen de prijzen weer. In 1971 ontving Kuznets de Nobelprijs voor de Economie. Zijn naam leeft voort in wat economen de Kuznetscyclus noemen: een lange golf van investeringen die de grondstoffenprijzen meeneemt in een patroon van stijging en daling.

Vier supercycli sinds 1900

Onderzoekers van de Bank of Canada en de Verenigde Naties hebben aangetoond dat er sinds 1900 vier grote grondstoffencycli zijn geweest. Elke cyclus duurde gemiddeld zoâ??n vijfentwintig tot dertig jaar van begin tot eind. En elke cyclus werd aangedreven door een grote verschuiving in de wereldeconomie.

De eerste supercyclus liep van het einde van de negentiende eeuw tot begin jaren dertig. De Verenigde Staten veranderden in die tijd van een landbouwland in een industriÃ«le grootmacht. Er werden

spoorlijnen aangelegd door het hele land, steden groeiden snel en fabrieken hadden steeds meer staal, koper en kolen nodig. De Eerste Wereldoorlog dreef de vraag nog verder op. De neergang kwam met de Grote Depressie in de jaren dertig, toen de vraag instortte.

De tweede supercyclus begon in de jaren dertig en duurde tot begin jaren zeventig. Eerst was het de herbewapening voor de Tweede Wereldoorlog die de vraag naar metalen en energie opdreef. Daarna volgde de wederopbouw van Europa en Japan. Het Marshallplan hielp Europa weer op de been, Japan maakte een indrukwekkende industriÃ«le inhaalslag en de naoorlogse geboortegolf zorgde voor meer vraag naar woningen en autoâ??s. Het keerpunt lag rond 1951, toen het aanbod de vraag begon in te halen.

De derde supercyclus, van begin jaren zeventig tot eind jaren negentig, was anders dan de vorige twee. Het waren niet zozeer investeringen die de prijzen opdreven, maar verstoringen aan de aanbodzijde. De oliecrises van 1973 en 1979 (veroorzaakt door het OPEC-embargo en de Iraanse revolutie) joegen de energieprijzen omhoog. De neergang die volgde duurde bijna twintig jaar. Grondstoffenprijzen daalden, mijnen sloten en er werd nauwelijks geÃ¯nvesteerd in nieuwe productiecapaciteit.

De vierde supercyclus begon halverwege de jaren negentig en bereikte haar hoogtepunt rond 2008 tot 2011. De motor was de razendsnelle groei van China. Na de toetreding tot de Wereldhandelsorganisatie in 2001 groeide de Chinese economie met meer dan tien procent per jaar. Het land bouwde in een decennium meer dan heel Europa in een eeuw, en werd de grootste verbruiker van staal, koper en cement ter wereld. De neergang begon toen de Chinese groei vertraagde en de vastgoedmarkt vanaf 2022 instortte.

Waarom de vijfde grondstoffencyclus nu begonnen lijkt

Er zijn steeds meer aanwijzingen dat we aan het begin staan van een vijfde supercyclus in grondstoffen. De timing klopt: het dal van de vierde cyclus lag rond 2020, zoâ??n twintig tot vijfentwintig jaar na het begin van de opgaande fase in de jaren negentig. Maar het gaat niet alleen om timing. De kenmerken van een nieuwe supercyclus (sterke vraaggroei en beperkt aanbod) zijn op meerdere fronten tegelijk zichtbaar.

Aan de vraagzijde zijn er vier belangrijke krachten. Ten eerste de overstap naar elektrische autoâ??s. Een elektrische auto heeft drie tot vier keer zoveel koper nodig als een auto met een verbrandingsmotor. Daarnaast zijn er grote hoeveelheden lithium, nikkel en kobalt nodig voor de batterijen. Met honderden miljoenen autoâ??s die de komende decennia vervangen moeten worden, zorgt dit voor een structureel hogere vraag naar deze metalen.

Ten tweede de bouw van datacenters voor kunstmatige intelligentie. De snelle opkomst van AI vraagt om enorme rekenkracht, en die rekenkracht heeft stroom nodig. Techbedrijven investeren inmiddels honderden miljarden dollars per jaar in nieuwe datacenters. Die gebouwen hebben grote hoeveelheden koper nodig voor kabels, aluminium voor koelsystemen en zeldzame metalen voor de chips.

Ten derde de groeiende schaarste in energieopwekking en stroomnetwerken. Er is jarenlang te weinig geÃ¯nvesteerd in het elektriciteitsnet, terwijl de vraag naar stroom snel toeneemt door elektrische autoâ??s, datacenters en warmtepompen. Het moderniseren en uitbreiden van stroomnetwerken is een enorm project dat decennia gaat duren en veel koper, aluminium en staal vergt.

Ten vierde de groei van India en andere opkomende landen. India heeft inmiddels meer inwoners dan China, maar het gebruik van metalen per persoon is nog maar een fractie van het Chinese niveau. De Indiase overheid investeert fors in wegen, spoorwegen, havens en woningbouw. Dit lijkt sterk op wat China twintig jaar geleden deed. Breder bezien staat AziÃ« aan het begin van een industriÃ«le supercyclus die de sterkste is sinds het midden van de jaren tweeduizend. De industriÃ«le cyclus was al aan het draaien vÃ³Ã³r de geopolitieke spanningen begonnen, en hoewel die spanningen het momentum op korte termijn remmen, werken zij op middellange termijn juist als katalysator voor hogere uitgaven aan energie en defensie. Zodra de spanningen afnemen, kan de industriÃ«le opleving snel hernemen.

De drijvende krachten zijn dezelfde als in het Westen: AI en de bijbehorende infrastructuur, de energietransitie, defensie en een brede stijging van de industriÃ«le investeringen. In AziÃ« staan bovendien de fabrieken van de wereld, wanneer de eigen kapitaaluitgaven stijgen en de mondiale investeringen dat ook doen, profiteert het continent dubbel. De verwachting is dat de Aziatische kapitaaluitgaven tot 2030 met zoâ??n zeven procent per jaar groeien, ongeveer drie keer zo snel als in de afgelopen drie jaar, tot een jaarlijks niveau van zoâ??n zestien biljoen dollar, viereneenhalf biljoen meer dan in 2025.

Aan de aanbodzijde is het beeld minstens zo veelzeggend. Na twee decennia van lage grondstoffenprijzen hebben mijnbouwbedrijven te weinig geÃ¯nvesteerd in nieuwe productiecapaciteit. Het duurt zeven tot tien jaar om een nieuwe mijn te openen, en strengere milieuregels maken dat proces nog langer en duurder. Geopolitieke spanningen verergeren het probleem. Sancties, handelsconflicten en oorlogen verstoren de aanvoerketens. De toenemende wapenwedloop legt een extra beslag op schaarse metalen en energie. En de conflicten in het Midden-Oosten en OekraÃ¯ne houden de olieprijzen structureel hoger dan tien jaar geleden.

Wat maakt deze cyclus anders dan de vorige vier?

Er is een belangrijk verschil met eerdere supercycli. De vorige vier werden elk gedreven door Ã©Ã©n grote kracht: de Amerikaanse industrialisatie, de naoorlogse wederopbouw, de oliecrises of de Chinese groei. In de huidige situatie komen meerdere structurele krachten tegelijk samen. De energietransitie, de AI-revolutie, de Indiase groei en de wereldwijde herbewapening zijn geen tijdelijke verschijnselen maar langetermijntrends die elk afzonderlijk decennia zullen aanhouden.

Kuznets zou waarschijnlijk waarschuwen voor te veel zekerheid. Hij stond bekend om zijn voorzichtigheid en zijn voorkeur voor feiten boven theorieÃ«n. Of de huidige prijsstijgingen echt het begin zijn van een nieuwe supercyclus, weten we pas over een jaar of tien zeker. Maar de structurele krachten aan zowel de vraag- als de aanbodzijde zijn duidelijk zichtbaar. En de geschiedenis leert dat beleggers die vroeg in een supercyclus investeren in grondstofproducerende landen en sectoren daar doorgaans goed mee zijn gevaren.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via

www.aureus.eu/nieuwsbrief