



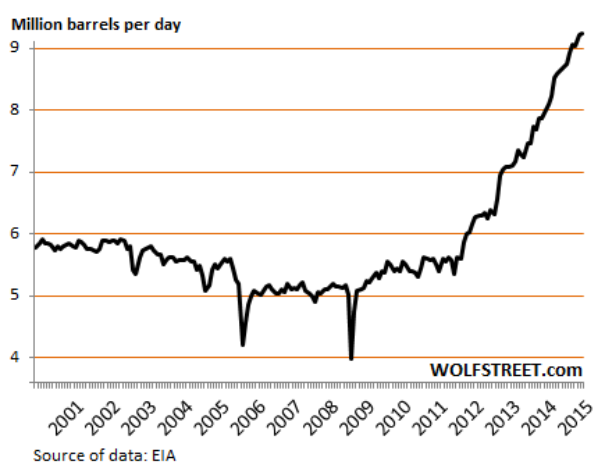
"Follow your instincts. That's where true wisdom manifests itself"
 Oprah Winfrey

Grondstoffen en energie zijn spelbreker

december 2015

Terwijl de centrale bankiers zich in alle bochten wringen om de inflatie aan te jagen, leiden de ongekende prijsdalingen in het grondstoffencomplex en de energiesector voor nog meer deflatoire druk. Een extra probleem is dat de bedrijven in deze sectoren hun investeringen versneld terugschroeven waardoor de economische activiteit wordt afgeremd. Zo investeert de olie industrie dit jaar ruim \$ 200 miljard minder, met grote gevolgen voor de toeleveranciers. Het meest onaangename aspect is dat er veel arbeidsplaatsen verdwijnen. Zo worden er bij de beoogde combinatie Shell/British Gas 11.000 banen geschrapt en verdwijnen er bij het Britse Anglo American (oa eigenaar van De Beers mijnen) 85.000 arbeidsplaatsen. Het pijnlijke daarbij is dat het vooral gaat om werkgelegenheid in opkomende landen. Je zou dus denken dat het doeltreffender is wanneer de centrale bankiers eens het gesprek aangaan met de olieproducenten en mijnbouwbedrijven in plaats van het intensiveren van de QE programma's en het almaar verlagen van de rente.

US Oil Production



Oorzaak en gevolg

De afgelopen jaren is er binnen het grondstoffencomplex en in de energiesector volop geïnvesteerd om te kunnen voldoen aan de vraag. Immers, met gemiddeld 3% groei van de wereldeconomie stijgt ook de vraag naar grondstoffen en energie. Maar zoals nu blijkt is de productiecapaciteit de laatste jaren sterker gegroeid dan de vraag waardoor we nu te maken hebben met extreme prijsdruk. Voor wat betreft de oliesector is het evident dat de Amerikanen hier de grote spelbreker zijn. Want in tegenstelling tot wat vaak wordt gedacht is het surplus afkomstig uit de VS waar sinds 2011 de productie is verdubbeld. Hierdoor zijn de VS nu 's wereld grootste producent van olie en gas. Voor de nieuwe spelers uit de VS geldt echter wel dat men gemiddeld genomen een flink hogere kostprijs heeft en kwetsbaarder is voor

prijsdalingen. Als gevolg van de nu uitzonderlijke grote prijsdruk is het volgens het Internationale Energie Agentschap (IEA) dan ook een kwestie van tijd voordat de productie in de VS afneemt zodat de prijzen weer kunnen herstellen. Blijkens het meest recente rapport van de OPEC zou het evenwicht al in de 2^e helft van 2016 in beeld kunnen komen. Aan de kant van de grondstoffen is het verhaal niet veel anders. Ook hier is de productiecapaciteit met betrekking tot bijvoorbeeld ijzererts de laatste jaren sterker gestegen dan de vraag waardoor er nu 'overschotten' worden gedumpt tegen 'ramsj' prijzen. Opmerkelijk is dat de vier grootste marktpartijen in dit segment (Vale, Rio Tinto, BHP Billiton en FMG) inmiddels al verantwoordelijk zijn voor 75% van de wereldproductie en de kleinere spelers langzaam maar zeker uit de markt drukken. Voor beleggers zijn het dan ook moeilijke tijden. Zo is de koers van Koninklijke Olie sinds dit voorjaar al 35% gedaald waardoor het dividendrendement nu op 9% staat. Bij de 'mining' bedrijven is het beeld nog slechter, vooral als gevolg van afboekingen op de balansen. Dat ook veel obligaties in deze sectoren worden geraakt is een onaangename- en uitzonderlijke bijkomstigheid. In het geval van de 5% Trafigura per 2020 is de koers dit jaar gedaald van 101% naar 81% terwijl deze week bekend is geworden dat de onderliggende winst, bij een omzet van \$ 97,2 miljard, juist met 6,5% is gestegen tot \$ 1,1 miljard. Veel partijen, waaronder PIMCO, onderschrijven dat nogal wat koersen in de hier genoemde sectoren recentelijk zijn losgezongen van de 'fundamentals' en mede daarom nu attractief zijn.