

KWARTAALUPDATE

Commodities

IN DEZE UPDATE

Marktbeeld

- Het was een goed kwartaal voor grondstoffen. De benchmark rendeerde 4,95%. Positieve rendementen werden behaald in energie, softs en (beperkt) in metalen; granen en veeteelt rendeerden negatief.
- Een grotendeels vrij vlak kwartaal, met een prijsexplosie van aardgas in de laatste anderhalve week.
- De prijs van gas in Europa is in één jaar tijd meer dan verzesvoudigd.

Portefeuille en performance Achmea IM Commodity Strategie

- Het Achmea IM Commodity Fund Eur Hedged wist de benchmark te verslaan met een outperformance van 0,44%. Daarmee rendeerde het fonds 5,40%.
- De factor Commodity Selectie en de factor Curve Positionering voegde dit kwartaal beide ongeveer 0,2% toe.
- Het uitsluiten van goud, zilver, cacao en levende runderen voegde waarde toe. Het uitsluiten van stookolie, diesel, tarwe en mestvee rendeerde negatief.

AUTEURS



Ralph Sandelowsky,
Senior Portfolio Manager
Commodities



Marc Hutten,
Investment Solutions
Specialist

THEMA

De impact van de energietransitie op grondstoffen

De energietransitie is erop gericht om de opwarming van de aarde te beperken. De impact van de energietransitie is bij twee sectoren duidelijk merkbaar: energie en industriële metalen. In de energiesector zien we dat er druk wordt uitgeoefend op olieproducenten om de productie te beperken, maar dat de vraag naar olie onverminderd sterk blijft, met prijsstijgingen als gevolg. Voor industriële metalen geldt dat de winning van aluminium, nikkel en koper tegen beperkingen aanloopt, terwijl de vraag naar de metalen juist stijgt. Deze lange termijn ontwikkelingen zijn gunstig voor grondstofbeleggers.

[Lees verder op pagina 4 →](#)



Marktbeeld: prijsexplosie aardgas eind september

Grondstoffen hebben een goed derde kwartaal gekend. De benchmark rendeerdde 4,95%. Het fonds wist de benchmark te verslaan en rendeerdde 5,40%, een outperformance van 0,44%.

De rendementen van de verschillende sectoren, in Amerikaanse dollar, zijn als volgt:

- Energie: 9,71%
- Metalen: 0,34%
- Granen: -5,52%
- Softs: 15,88%
- Veeteelt: -2,27%

Dit kwartaal liet het rendement een vrij vlak verloop zien, tot de laatste twee weken. Vanwege alle ontwikkelingen in de energiesector, en met name bij aardgas, wist de beleggingscategorie een winst te realiseren.

Aardgas heeft met een rendement van bijna 60% een extreem goed kwartaal achter de rug. Binnen grondstoffen wordt er gebruik gemaakt van Amerikaans aardgas. In Europa heeft een combinatie van markt, geografische en politieke factoren tot een 'perfect storm' voor aardgas geleid. De prijs in Europa is in één jaar tijd meer dan verzesvoudigd. Vanwege deze prijsstijging wordt er nu veel aardgas vanuit de VS naar Europa geëxporteerd. Dit heeft de prijzen in de VS ook aanzienlijk laten stijgen.

Aardgas

Aardgas is een brandstof die gebruikt wordt om elektriciteit mee op te wekken (het vormt voor meer dan de helft de bron waar in Nederland elektriciteit uit wordt opgewekt), huizen mee te verwarmen, te koken en vervoersbewegingen mee te maken. De prijsstijging van aardgas wordt gevoed door de ontwikkelingen in Europa. Hier zijn een aantal oorzaken te onderscheiden:

- De koude winter van 2020, in combinatie met het te laat te beperkt aanvullen van de strategische gasvoorraden
- Tegenvallende productie groene energie
- Beperkt aanbod op de wereldwijde gasmarkten
- Vraagherstel na COVID-19
- De energietransitie

De koude winter van 2020

De krapte op de aardgasmarkt begon al in de winter van 2020. Deze was veel kouder en liep langer door dan normaal. Dit heeft er voor gezorgd dat er meer aardgas is verbruikt waardoor de resterende voorraden aan het einde van het stookseizoen lager waren. Deze zijn nog niet voldoende aangevuld.

Tegenvallende productie groene energie

Als onderdeel van de energietransitie zijn veel kolencentrales stilgelegd en vervangen door gascentrales. Gas heeft een veel lagere CO2 uitstoot dan kolen, waardoor dit netto positief bijdraagt. Daarnaast is het aandeel van groene energie toegenomen. Afgelopen maanden viel er onder andere in Noorwegen minder regen, waardoor de waterkrachtcentrales minder elektriciteit hebben gegenereerd. Windsnelheden vielen ook tegen, waardoor er ook minder windenergie is opgewekt. Deze gebeurtenissen verhogen de afhankelijkheid van gas als bron om elektriciteit te maken.

Beperkt aanbod op de wereldwijde gasmarkten

Nederland was lang de grootste producent van aardgas in de Europa. Het dichtdraaien van de gaskraan in Groningen heeft daarmee grote invloed op de Europese productie. Normaliter leiden sterke prijsstijgingen tot extra aanbod van exporteurs. Dit is tot nu toe echter uitgebleven. Rusland, Noorwegen en Algerije zijn traditioneel de grootste exporteurs, maar leveren ondanks de hoge prijzen geen extra gas. In Noorwegen komt dit doordat zij vanwege de weinige regenval het aardgas zelf nodig hebben. Er zijn partijen die menen dat het uitblijven van extra Russisch gas te maken heeft met de Nord Stream 2 gaspijpleiding van Rusland naar Duitsland. Deze ligt klaar, maar wordt vanwege politiek gesteggel nog niet gebruikt. Anderen geven aan dat de voorraden in Rusland ook beperkt zijn en deze eerst gebruikt worden om eigen voorraden aan te vullen.

Vraagherstel na COVID-19

Aan de vraagzijde van de markt zien we het gebruik van aardgas ook weer toenemen. Nu de lockdowns langzamerhand tot het verleden behoren, beginnen de fabrieken in China weer te draaien. Ook in China stuurt de overheid aan op een groter gebruik van groene energie ten koste van fossiele brandstoffen. Met de gestegen vraag heeft China niet genoeg duurzame energie beschikbaar. Dit maakt dat de overheid momenteel kolen en aardgas aan het importeren is. Hiermee concurreert China met Europa om hetzelfde aardgas. Landen als India en Pakistan zijn bang dat zij niet mee kunnen in deze concurrentiestrijd.

De energietransitie

In de afgelopen jaren is de productie van wind- en zonne-energie enorm toegenomen. Deze bronnen zijn echter onvoorspelbaar. Op sommige momenten zijn ze beschikbaar en op andere niet. Elektriciteit, in tegenstelling tot gas of kolen, is lastig op te slaan in grote hoeveelheden. Dit is problematisch voor het stroomnet, omdat daar vraag en aanbod altijd perfect in balans moet zijn.

Tot dusver zijn aardgas gestookte energiecentrales de backup geweest om voor deze balans te zorgen. Dat werkt goed, totdat de gasprijzen sterk stijgen, zoals nu het geval is.

Een van de grootste uitdagingen voor de energietransitie is het opslaan van elektriciteit afgegeven door niet stabiel producerende duurzame energiebronnen. Er zijn oplossingen, zoals waterstof, maar het duurt nog jaren voordat die de schaalgroten hebben bereikt waarin ze het probleem volledig op kunnen lossen.

Voorlopig is een warme winter de belangrijkste drijfveer om de aardgasprijzen weer aan het dalen te krijgen. De huidige prijsexplosie geeft aan dat de wereld nog steeds afhankelijk is van het traditionele energiesysteem, ondanks het feit dat we druk bezig zijn met het bouwen van een nieuwe. Het belooft een interessant seizoen te worden voor de belegger in grondstoffen.



Portefeuille en performance Achmea IM Commodity strategie

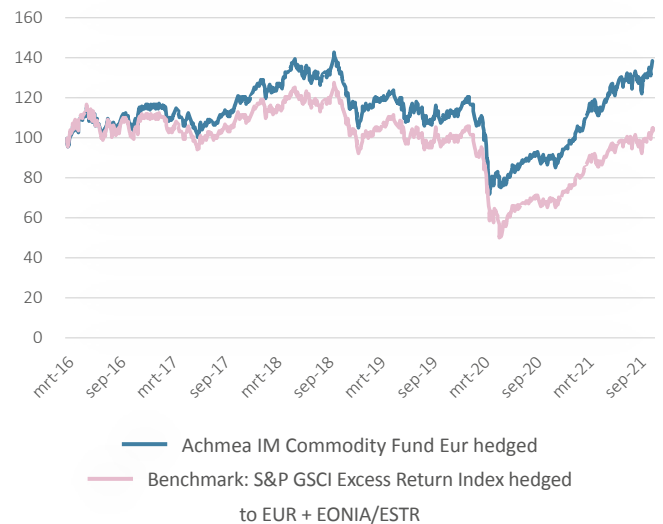
De portefeuille is belegd in de Achmea IM Commodity strategie. De strategie is gebaseerd op de S&P GSCI index, maar maakt drie systematische, rules based aanpassingen op het gebied van commodity selectie, curve positionering en roldagen.

- Bij Commodity Selectie worden binnen iedere sector op basis van de vorm van de futures curve één of twee commodities uitgesloten. Het gewicht van deze uitgesloten commodities wordt herverdeeld over de andere commodities in de sector, om er voor te zorgen dat de strategie dezelfde sectorverdeling houdt als de benchmark.
- Curve Positionering houdt in dat in plaats van in het eerste contract op de curve, waar de benchmark belegd is, er posities worden geopend in het vierde, vijfde en zesde contract op de curve. Deze contracten kennen, gemeten over lange termijn, een lager risico en een hoger rendement.
- Bij Roldagen worden de posities niet tussen de 5e en de 9e werkdag van de maand doorgerold, zoals de S&P GSCI index doet, maar van de 1e tot en met de 4e werkdag van de maand. De opbrengst hiervan is beperkt, maar analyse wijst uit dat doorrollen van de 5e tot en met de 9e werkdag rendement kost.

Rendement

De benchmark rendeerd in het derde kwartaal 4,95%. De Achmea IM Commodity strategie presteerde dit kwartaal 0,39% beter dan de benchmark. Het fonds wist met het slimmer omgaan met zowel de valutahedge, als het rentedragend maken van het onderpand en hier nog 0,05% aan toe te voegen. Hiermee is het fonds uitgekomen op een rendement van 5,40%.

Grafiek 1: Rendementsontwikkelingen Achmea IM Grondstoffenstrategie t.o.v. benchmark



THEMA

De impact van de energietransitie op grondstoffen

Voor haar energiebehoefte is de wereld sinds jaar en dag afhankelijk van fossiele brandstoffen. Sinds een aantal jaar probeert men deze afhankelijkheid te doorbreken door steeds meer gebruik te maken van duurzame energiebronnen. Dit proces wordt “de energietransitie” genoemd. Het doel van de energietransitie is om de opwarming van de aarde te beperken. Het gebruik van fossiele brandstoffen staat hier haaks op, omdat CO₂ een broeikasgas is en het daarmee voor opwarming van de aarde zorgt.

De impact van de energietransitie is bij twee sectoren duidelijk merkbaar: energie en industriële metalen. Wij zullen de impact op deze sectoren nader toelichten.

Energie

Veel internationale oliemaatschappijen, zoals bijvoorbeeld Shell, Exxon Mobil, Chevron en Conoco Phillips staan onder grote druk van hun aandeelhouders om de nadelige effecten van de door hen geleverde producten te verkleinen of zelfs te neutraliseren. Deze beweging leidt ertoe dat deze internationale oliemaatschappijen op zoek zijn naar kopers voor deze activiteiten en reserves. Zo overweegt BHP bijvoorbeeld haar hele petroleum divisie te verkopen en staan verschillende gasvelden in de Noordzee te koop.

Tel hierbij op dat het Internationaal Energie Agentschap (IEA) concludeert dat het schrappen van olie en gas exploratie noodzakelijk is om de klimaatdoelen te halen, en het wordt duidelijk dat er grote druk op de aanbodzijde van de markt rust. Aan deze aanbodzijde zien we hiermee een duidelijke beweging die de energietransitie bespoedigt: er wordt steeds minder geïnvesteerd in het zoeken naar nieuwe reserves van fossiele brandstoffen. Hiermee nemen de voorraden af en daalt uiteindelijk het aanbod.

De vraag naar fossiele brandstoffen is echter veel moeilijker te beïnvloeden.

- Industriële productie wereldwijd ‘draait’ op fossiele energie, net als (in Nederland) belangrijke sectoren als glastuinbouw; alternatieven zijn nog vrijwel niet voorhanden.
- Gas is (in Nederland) de belangrijkste bron warmte en voor de productie van elektriciteit. Internationaal wordt nog veel van kolen gebruik gemaakt bij de opwekking van elektriciteit. Duurzame alternatieven zijn niet in voldoende mate beschikbaar en bieden onvoldoende leveringszekerheid.
- Voor het vliegverkeer is er op korte termijn geen goed alternatief beschikbaar, idem voor transport over de weg.



- De transitie van het private wagenpark is zonder subsidies lastig aan te moedigen. Bovendien laat de infrastructuur om elektrische auto's op te laden op veel plekken ter wereld nog te wensen over.
- Wereldwijde handel zorgt voor CO₂-intensief vervoer via containerschepen; ruwe stookolie behoort tot de meest vervuilende brandstoffen.

Op zich zijn dit allemaal overkomelijke problemen, alleen hebben de oplossingen wel tijd nodig voordat ze effect kunnen hebben op de vraag naar fossiele brandstoffen.

Ondertussen zien het IEA, de organisatie voor olie-exporterende landen (OPEC) en het Amerikaanse Energie Informatie Agentschap de vraag naar olie in het tweede kwartaal van 2022 weer boven de 100 miljoen vaten per dag stijgen. Als deze voorspellingen uitkomen, dan zou de oliemarkt groter worden dan voor de COVID-19 uitbraak.

Met een afname van het aanbod zonder een afname van de vraag moeten de prijzen van fossiele brandstoffen wel stijgen. Deze prijsstijging is gunstig voor zowel de energietransitie als de grondstoffenportefeuille. Brandstofgebruikers krijgen een incentive om sneller van fossiele brandstoffen af te stappen en de grondstoffenportefeuille wordt vanwege de prijsstijging meer waard. Het is namelijk niet de hoeveelheid geconsumeerde olie waar de portefeuille van profiteert, maar de prijs waartegen dit verkocht wordt.

De OPEC+ landen zorgen er overigens wel voor dat de prijs niet te ver oploopt. Dit schaadt de economische groei, wat weer van invloed is op de vraag naar olie.

Metalen

De effecten van de energietransitie zijn niet alleen bij fossiele brandstoffen zichtbaar. Bij het winnen van duurzame energie en vervoersbewegingen op basis van elektromotoren zijn grote hoeveelheden aluminium, nikkel en koper nodig. Aluminium is een veelgebruikt metaal bij zonnepanelen, nikkel wordt gebruikt voor energieopslag en gridstabilisatie en koper is een geleider die in bijna alle toepassingen wordt gebruikt.

De productie van deze metalen is niet onomstreden:

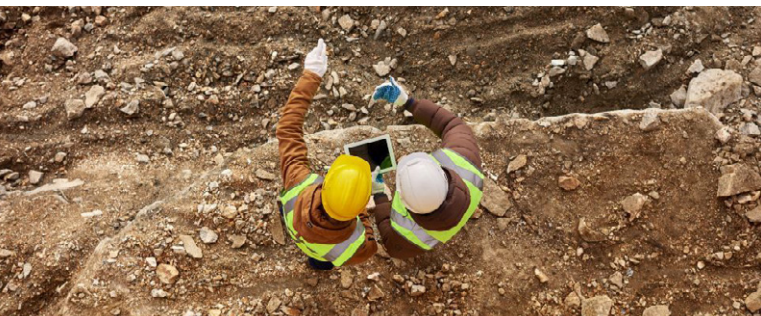
- Er vinden wereldwijd steeds meer protesten plaats over nieuwe kopermijnen.
- In Alaska is de aanleg van een nieuwe mijn geblokkeerd vanwege de impact op de lokale gemeenschap en de zalm populatie.
- In Chili en Peru (samen goed voor bijna 40% van de koperproductie) is de doorlooptijd van nieuwe projecten gegroeid van 5 naar 10 jaar of meer.
- Ook leidt nieuwe milieuwetgeving tot een stijging van de kostprijs.



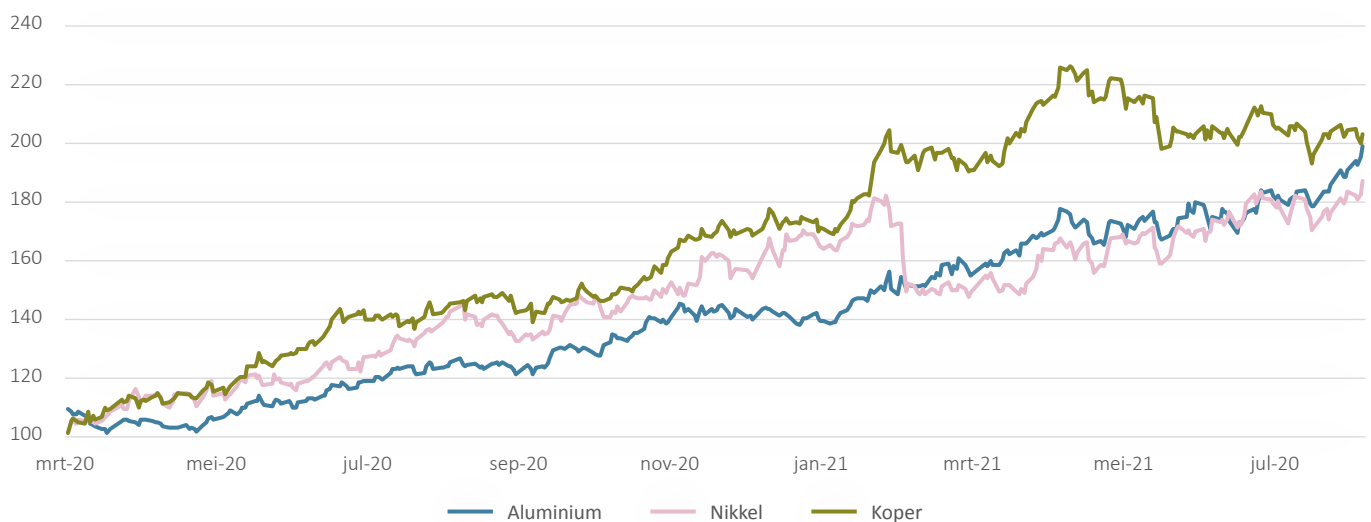
Bij aluminium was China normaal gesproken de grote producent en exporteur. Echter, met het oog op carbonneutraliteit heeft de overheid de productie aanzienlijk teruggeschoefd, waardoor er minder materiaal voor de wereldmarkt beschikbaar is.

Met de plannen van meerdere overheden om de energievoorziening te verduurzamen is de vraag naar koper, nikkel en aluminium juist sterk gestegen. De combinatie van beperkingen aan de aanbodzijde en een stijging aan de vraagzijde van de markt heeft tot een sterke stijging van prijzen geleid. Sinds de dieptepunten in 2020 zijn koper en aluminium ongeveer 100% gestegen; nikkel steeg met meer dan 80%.

Met de snelheid waarmee olieproducenten hun productie afbouwen, de uitdagingen bij het produceren van de benodigde metalen voor duurzame energiewinning en de stijging van de vraag naar deze metalen, heeft de grondstoffenportefeuille alle belang bij een snel verloop van de energietransitie: de krapte in zowel metalen als olie leidt tot prijsstijgingen en beleggingswinst.



Grafiek 2: Prijsontwikkeling metalen sinds dieptepunt 2020



Bron: Bloomberg, Achmea IM



Voor meer informatie:



[Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers](#)

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten van de afgelopen week, en een vooruitblik op de komende week. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.



[Achmea IM podcasts](#)

Ook te beluisteren op uw favoriete podcast-app, zoekwoord: Achmea Investment Management.



[Achmea IM op youtube](#)

Hier vindt u heldere video's over tal van fiduciaire en vermogensbeheer onderwerpen.



[Achmea IM op LinkedIn](#)

Volg ons LinkedIn-kanaal voor updates.



www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

E-mail: achmeaim@achmea.nl

Contact:

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.
Of met Jeroen van Rumund, Business Development Director,
Jeroen.van.Rumund@Achmea.nl, +31 6 224 559 26

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing. De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig. U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie. Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.