

KWARTAALUPDATE COMMODITIES

Q1 2021 | APRIL 2021

Achmea Investment Management

Thema: Vijf jaar Achmea IM Grondstoffen strategie

Op 31 maart 2016 werd er voor het eerste belegd in de S&P GSCI variant van de Achmea IM Grondstoffen beleggingsstrategie. Met het einde van het eerste kwartaal 2021 heeft de strategie haar vijfjaars mijlpaal bereikt. Het Achmea IM Commodity Fund EUR hedged is in staat geweest om met minder risico een aanzienlijk beter rendement neer te zetten.

[Lees meer op pagina 4.](#)

Marktbeeld

Het jaar is uitstekend begonnen voor de beleggingscategorie grondstoffen. De benchmark wist in het eerste kwartaal 13,01% toe te voegen. Het fonds wist de benchmark goed bij te houden en rendeerde 13,59%. Dit is opmerkelijk, omdat het fonds doorgaans wat achterblijft in sterk stijgende markten zoals we die dit kwartaal gezien hebben.

De opmerkelijkste of belangrijkste gebeurtenissen voor het rendement in het eerste kwartaal zijn:

- OPEC+ houdt de olieproductie langere tijd beperkt
- OPEC+ houdt zich goed aan de gemaakte afspraken
- Blokkade van het Suezkanaal

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

- Energie: 21,54%
- Metalen: 2,55%
- Granen: 7,85%
- Softs: -0,89%
- Veeteelt: 9,28%

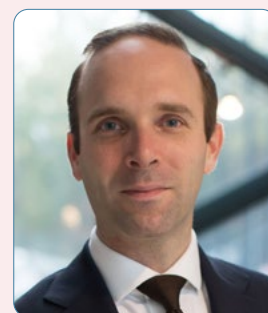
Deze cijfers laten zien dat de energiesector bepalend is geweest voor het rendement dit kwartaal. We zullen verderop in deze kwartaalupdate op deze sector inzoomen.

Colofon

Deze kwartaalupdate Commodities is een uitgave van Achmea Investment Management.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

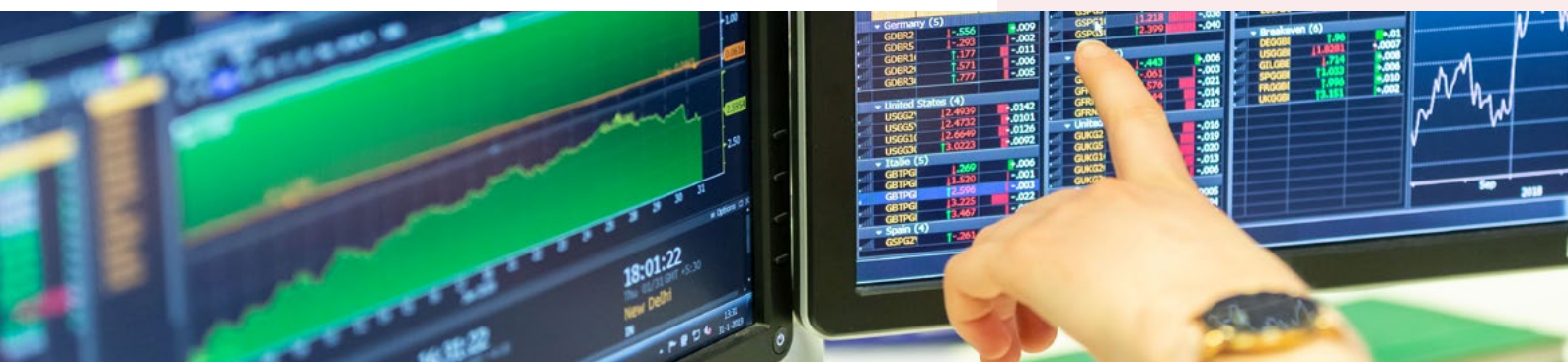
Auteurs



Ralph Sandelowsky,
Sr. Portfolio Manager Commodities



Marc Hutten,
Investment Solutions Specialist



Vooruitzichten: veel volatiliteit

De oliemarkt zal de komende periode onrustig blijven, zo verwachten wij:

- De snelheid waarmee mensen gevaccineerd worden tegen COVID-19 en de ontdekking van nieuwe varianten van het virus leiden tot onzekerheden.
- Saudi-Arabië's vrijwillige productiebeperking loopt in april af. Het is nog niet duidelijk of deze beperking wordt verlengd.

- Verschillende OPEC+ leden hebben het over het verhogen van productie.
- Er wordt gesproken over de start van een nieuwe supercyclus, ongeveer 10 jaar nadat de vorige geëindigd is. Met een OPEC reservecapaciteit van 5 tot 6 miljoen vaten per dag is dit voor olie misschien nog wat te vroeg.

Energie de bepalende sector

De energiesector kende een ijzersterk kwartaal en wist een winst van 21,54% te realiseren. Tot en met medio maart was deze winst zelfs meer dan 30%, maar in de laatste twee weken van het kwartaal leverde de sector wat van de winst in.

OPEC heeft het aanbod goed onder controle

2021 is het vijfde jaar waarin de OPEC-landen en Rusland (samen OPEC+) de oliemarkt proberen te controleren door het aanbod te beperken. OPEC+ kwam in de eerste week van januari tot een compromis. Saudi-Arabië besloot vrijwillig om 1 miljoen vaten olie per dag minder te produceren in de maanden februari en maart. Daarnaast gaf het land Rusland en Kazachstan de mogelijkheid om in die maanden meer te produceren. Saudi-Arabië erkent hiermee de rol van Rusland in het normaliseren van de oliemarkten. Ook geeft de actie aan dat er veel onzekerheid is over de manier waarop de vraag naar olie zal herstellen.

De OPEC+ landen hielden zich goed aan hun eigen productiebeperkingen. Uiteindelijk bleek 105% van de toegezegde beperking

ook daadwerkelijk gerealiseerd te zijn. Dit komt ook door productieproblemen in Nigeria.

Amerikaanse schalieolieproducenten staan (nog) aan de zijlijn

In de Verenigde Staten zijn er in 2020 46 olieproducenten failliet gegaan. De lage olieprijsen hebben hier een belangrijke rol in gespeeld. De meeste olie-analisten verwachten dat de prijs van WTI ruwe olie zo rond de \$65 per vat moet liggen voordat schalieolieproducenten zullen reageren. Dit niveau is eind februari heel even bereikt.

Vanuit de luchtvaart hoeven we de komende tijd weinig vraag te verwachten

Aan de vraagkant van de markt ziet de International Air Transport Association (IATA) dat er in November 2020 70% minder gevlogen werd dan in November 2019 (voordat het coronavirus tot een wereldwijde pandemie uitbrak). IATA voorspelt dat de luchtvaart niet voor 2024 zal herstellen van de COVID-19 crisis.



Biden's vuurdoop: vooralsnog een negatief effect op prijzen, maar met meer oog voor milieu potentieel positief.

In de Verenigde Staten heeft de Democratische partij de twee Senaatszetels in Georgia gewonnen. Dit geeft president Biden meer mogelijkheden om de grondstoffenmarkten te beïnvloeden. Zo is het de verwachting dat de Democraten \$4 miljard per jaar aan subsidie op fossiele brandstoffen zullen beëindigen. Ook heeft Biden de Keystone XL pijpleiding geschrapt. Deze pijpleiding zou meer dan 800.000 vaten carbon-intensieve teerzandolie per dag transporteren. De pijplijn loopt van Canada naar Nebraska, waar het op het bestaande netwerk wordt aangesloten om raffinaderijen aan de Mexicaanse Golf van olie te voorzien.

Biden heeft tevens aangegeven dat hij de atoomovereenkomst met Iran wil herstellen. Als dit lukt zou Iran tegen het einde van 2021 ongeveer 2 miljoen vaten per dag internationaal kunnen verkopen.

Het afschalen van de subsidie op fossiele brandstoffen zal tot een afname van de vraag leiden. Het schappen van de Keystone XL pijpleiding leidt tot een afname van het aanbod, maar het herstel

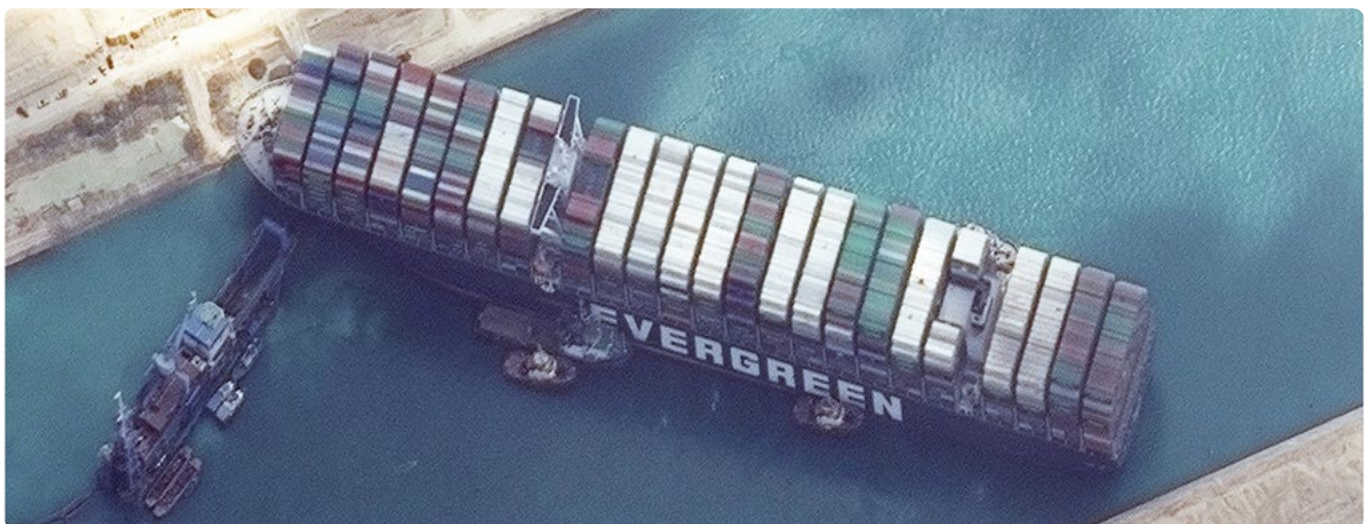


van de atoomovereenkomst met Iran leidt juist tot een potentiële stijging van het aanbod, zo verwachten wij. Hiermee heeft president Biden in het begin van zijn ambtsperiode een negatief effect gehad op olieprijs. Zijn lange termijn impact kan aanzienlijk positiever zijn. Biden heeft in zijn campagne laten zien veel meer oog te hebben voor klimaat en milieu dan zijn voorganger Donald Trump. Dit maakt dat Biden waarschijnlijk minder oor heeft voor de wensen van de Amerikaanse schalieoliesector.

Groot containerschip vast in smal Suezkanaal

Op 23 maart ontstond er in het Suezkanaal een blokkade doordat het 400 meter lange containerschip Ever Given van rederij Evergreen uit Taiwan ineens diagonaal lag en was vastgelopen. De reder had voor dit schip geen sleepboten geregeld. Om goed met de sterke zijwind om te kunnen gaan besloot de kapitein wat sneller dan gebruikelijk door het kanaal te varen. Dit bleek lastiger dan gedacht, waardoor het schip uiteindelijk vastgelopen is. Ongeveer 10% van het wereldwijde scheepvaartverkeer passeert het Suezkanaal. De blokkade leidde hierdoor tot verstoringen in de bevoorradingsketens. Ook was er

gedurende korte periode een verstoring in de productieketens en daarmee stijging van de prijzen, want er was ineens minder voorraad beschikbaar. De Nederlandse baggeraar Boskalis werd ingeschakeld om het schip vlot te trekken. Na zes dagen vastgelegen te hebben is het containerschip weer los en kon de vaartroute door het Suezkanaal weer gebruikt worden. Vanwege de opstopping vreesde men dat er veel schepen zich tegelijkertijd bij havens zullen melden, waar de loscapaciteit beperkt is. De wereldwijde logistieke stromen zullen waarschijnlijk nog maanden hinder ondervinden van deze zesdaagse opstopping.



Thema: Vijf jaar Achmea IM Grondstoffen strategie

Op 31 maart 2016 werd er voor het eerste belegd in de S&P GSCI variant van de Achmea IM Grondstoffen beleggingsstrategie. Met het einde van het eerste kwartaal heeft de strategie haar vijfjaars mijlpaal bereikt. Grafiek 1 geeft het rendementsverloop van zowel het Achmea IM Commodity Fund EUR Hedged als de benchmark weer.

Het resultaat over deze vijf jaar is iets om trots op te zijn. Waar het fonds cumulatief 13,5% gewonnen heeft, heeft de benchmark juist 13% verloren. Tabel 1 geeft de statistieken op jaarbasis weer.

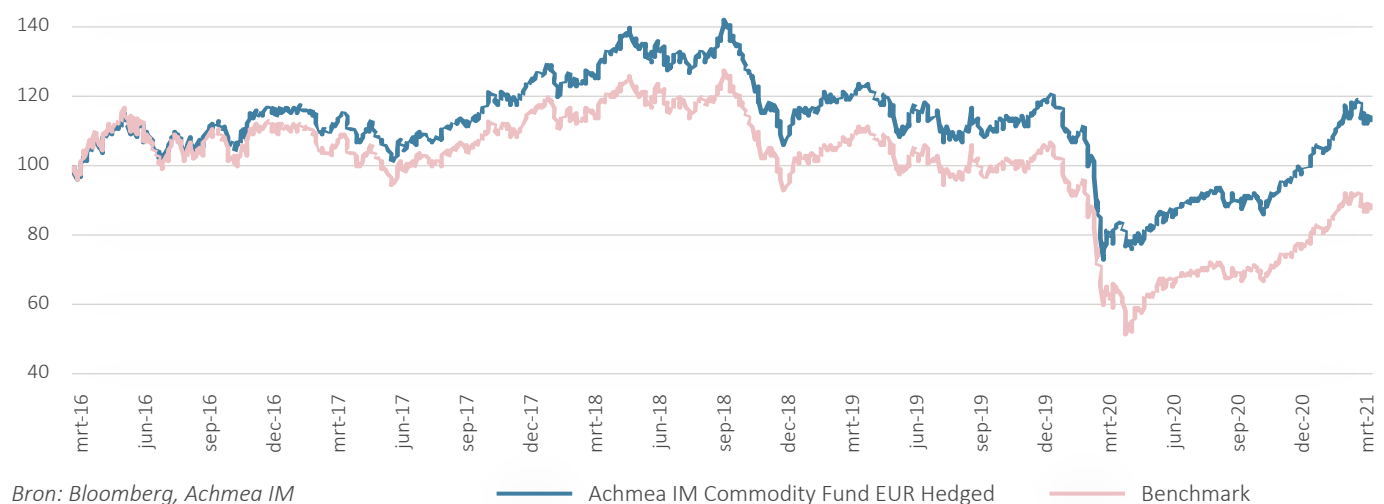
Tabel 1 laat zien dat het fonds in staat is geweest om met minder risico een aanzienlijk beter rendement neer te zetten. Wanneer we

Tabel 1: Rendement- en risicokarakteristieken Achmea IM Commodity Fund EUR Hedged (na aftrek van kosten)

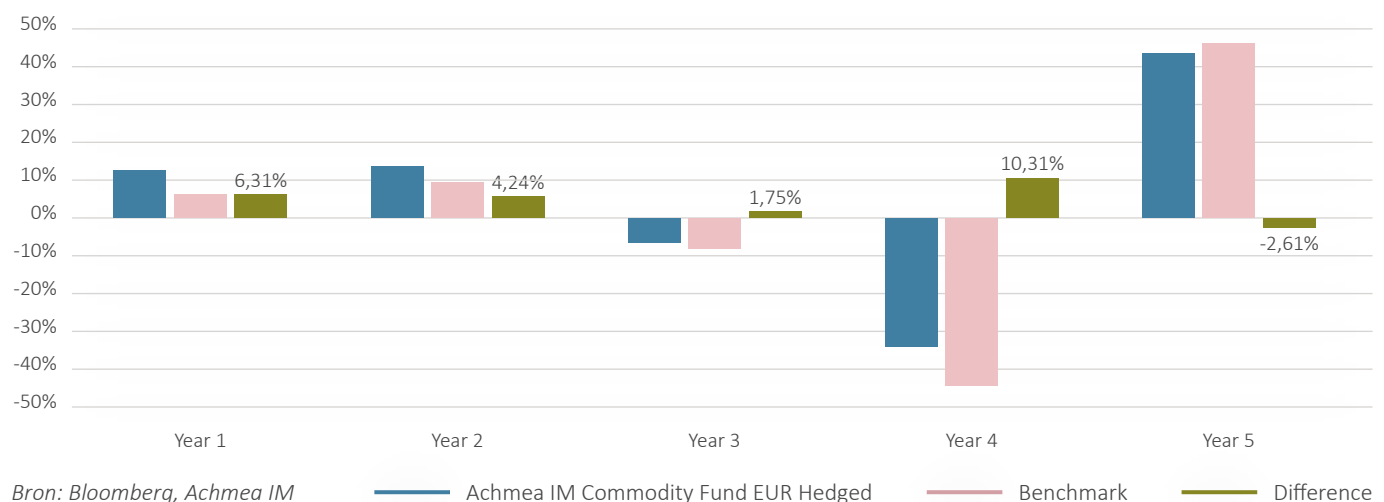
31-03-2016 / 31-03-2021	ACHMEA IM	BENCHMARK	VERSCHIL
Rendement per jaar	2,58%	-2,74%	5,32%
Standaarddeviatie	19,23%	22,18%	-2,95%
Sharpe Ratio	0,13	-0,12	0,26

het track record opdelen in de vijf verschillende jaren, dan ontstaat het beeld zoals zichtbaar in grafiek 2.

Grafiek 1: Rendementsverloop (na aftrek van kosten)



Grafiek 2: Rendementen per jaar (na aftrek van kosten, jaren beginnen en eindigen op 31 maart)



Grafiek 2 laat duidelijk zien dat de toegevoegde waarde van het fonds structureel van aard is en niet afkomstig is van een toevalstreffer. De negatieve toegevoegde waarde van het laatste jaar is goed uitlegbaar op basis van de beleggingsstrategie. De langer lopende contracten waar de strategie gebruik van maakt, profiteren minder bij sterke stijgingen van de benchmark. Met een stijging van 46,21% in het laatste jaar is het opmerkelijk dat het fonds slechts 2,61% achter blijft.



De twee meest memorabele gebeurtenissen uit de afgelopen vijf jaar zijn de rendementen uit de eerste maand en de rendementen aan het begin van de COVID-19 uitbraak geweest.

Eerste maand was uitdagend

In april 2016, direct na de start van de beleggingsstrategie, stegen de commoditymarkten sterk. De strategie blijft in dit soort markten altijd wat achter. Binnen vijftien handelssessies was de underperformance echter opgelopen tot 1,62%, geen perfecte start. Intern leidde dit tot vragen. Hebben we er wel goed aan gedaan om deze strategie te gaan gebruiken?

Na het eerste kwartaal was de underperformance gelukkig teruggebracht tot 0,65% en na twee kwartalen stond er een keurige outperformance van 1,7%. Crisis averted.

Negatieve olieprijsen

Toen er eind 2019 meldingen kwamen van een vreemd virus dat actief was in het Chinese Wuhan, wist niemand dat de wereld in 2020 en 2021 vooral vanuit huis zou gaan werken en dat alle reisbewegingen tot een minimum beperkt zouden worden. Sterker nog, aan het begin van 2020 kwamen de olieproducerende landen niet tot een consensus over nieuwe productiebeperkingen, waardoor bij veel landen de oliekraan vol open werd gedraaid.

Toen de wereldwijde vraag naar olie wegviel vanwege de inmiddels tot pandemie aangezwollen coronavirusuitbraak, reageerden prijzen bijzonder sterk. Het termijncontract voor fysieke levering van WTI ruwe olie noteerde zelfs kortstondig negatief! Dit kwam doordat er geen ruimte meer beschikbaar was om de olie op te slaan.

Onze beleggingsstrategie presteerde in deze periode bijzonder sterk. Niet alleen had de factor Curve Positionering geen exposure naar het contract dat negatief noteerde, de factor Commodity Selectie had er zelfs voor gezorgd dat er überhaupt geen exposure naar WTI ruwe olie was. Lees [hier](#) de informatie over de gebeurtenissen rondom de negatieve olieprijsen.

Dit soort marktomstandigheden zijn een belangrijke reden waarop we de strategie hebben geënt. In dit soort markten wil je als belegger bescherming hebben. Gelukkig heeft de beleggingsstrategie dat de afgelopen vijf jaar meer dan waargemaakt.



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.