

# Agri Grondstoffen Insights – Cacao

## Cacao wordt weer duurder

**Casper Burgering**

Senior econoom Agrarische Grondstoffen

casper.burgering@nl.abnamro.com

**Cacao**

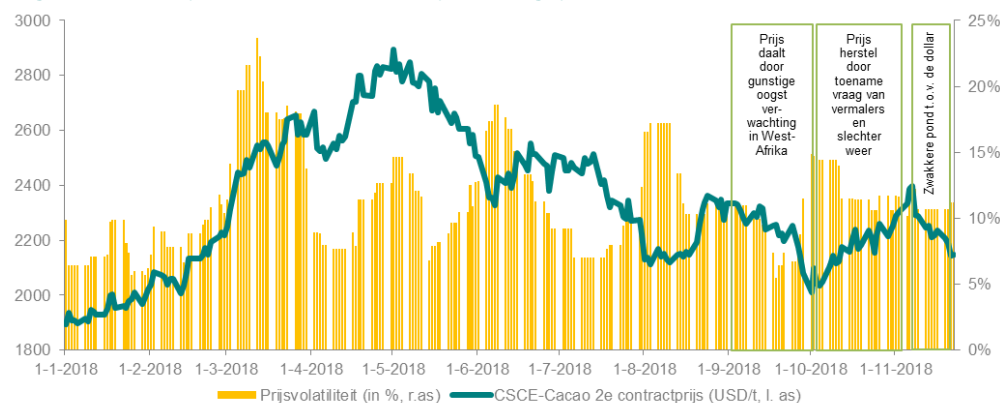
22-11-2018 3m %

- Cacao (ICCO daily spotprijs (USD/Mt))	2.116	-6,5%
- Cacao (ICE Futures) 2e contract (USD/Mt)	2.146	-7,2%
- Cacao (Londen) 2e contract (GBP/Mt)	1.604	-5,3%
- Cacao boter (Afrika, USD/Mt)	7.430	0,0%
- Cacao poeder (Indonesië, USD/Mt)	1.875	0,0%

**Wisselkoersen**

	22-nov 2019	2019 jaareinde
- EUR/USD	1,14	1,25
- EUR/GBP	0,89	0,88
- GBP/USD	1,28	1,42

De prijs van cacao zat begin dit jaar in een opgaande lijn, meer dan 50% erbij in korte termijn. Het ging toen vooral erg goed met de vraag, de prijs was namelijk relatief laag. Dat kwam met name door het historisch hoge aanbod, want door gunstig weer groeiden de bonen vlot. Dit leverde een recordoogst op in het seizoen 2016/2017, en dus lage prijzen die we in tien jaar niet meer hadden gezien. De prijs is sinds mei weer gaan dalen, en rest de vraag: hoeveel moeten we in de toekomst voor cacao gaan betalen?

**Figuur 1: De prijs van cacao en de prijsbeweeglijkheid**


Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO

Chocoladeliefhebbers hebben veel te danken aan Casparus van Houten en zijn zoon Coenraad. In 1828 vroeg de Nederlandse familie het alleenrecht aan om op goedkope wijze het vet uit geroosterde cacaobonen te persen. Het resultaat van het ingewikkelde procedé van Van Houten – dat ook wel ‘dutching’ wordt genoemd – was uiteindelijk een oplosbaar bruin poeder. Het leverde een stevige bijdrage aan de groei van de cacao-industrie in Nederland sinds die tijd. En nog steeds is Nederland een vooraanstaand land in de wereld van cacao. Terwijl de oogst van cacaobonen voornamelijk plaatsvindt in Ivoorkust en Ghana, is Nederland de grootste importeur ter wereld van deze cacaobonen. Naast verdere bewerking van cacao – voor een groot deel in de Zaanstreek – wordt ook veel van de geïmporteerde cacaobonen direct weer geëxporteerd naar omliggende landen. En dat zorgt ervoor dat ook de Nederlandse handel in cacaobonen groot is.

**Vraag blijft robuust**

Cacao is bij consumenten een geliefd product. De consumptie per hoofd van de bevolking is in Europa al jaren het hoogst. De Zwitsers eten het meeste chocolade ter wereld, namelijk circa 10 kilo per persoon per jaar. Nederland staat in dit verband op de achtste

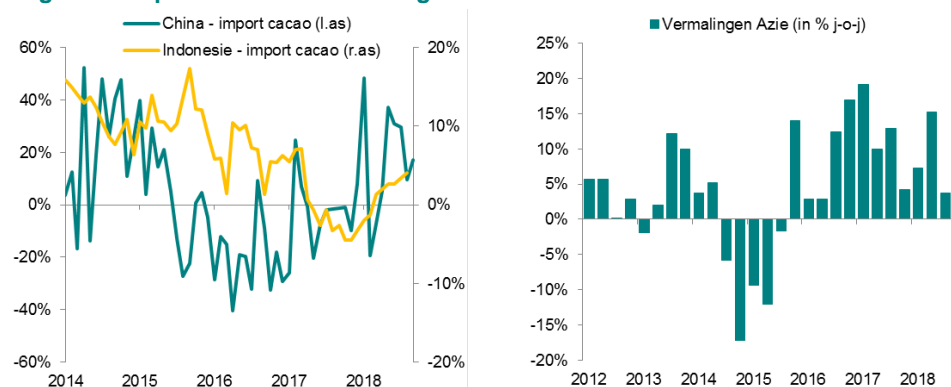
**Trend in cacaooprij:**

	Prijs t.o.v. 1 januari 2018 (%)	Prijs t.o.v. 1 week geleden (in %)	Prijs t.o.v. 1 mnd geleden (in %)	Prijs t.o.v. 3 mndn geleden (in %)	Prijs volatiliteit afgelopen maand	Prijs volatiliteit 2018	Prijs volatiliteit sinds 2000
<b>Cacao</b>	<b>+13,4%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,3%</b>	<b>10,5%</b>

Volatiliteit is het verschil in de hoogste prijs en de laagste prijs over de genoemde periode (o.b.v. 1 maands voortschrijdende gemiddelden)

positie met bijna 5 kilo chocolade per persoon per jaar. Maar de laatste jaren neemt de consumptie van cacao in opkomende landen opvallend sterk toe. In landen zoals China, Indonesië en India ligt de consumptie per hoofd van de bevolking nog relatief laag, soms zelfs onder de 0,5 kilo per hoofd. Het geeft aan dat de potentie voor verdere groei van de vraag in deze landen hoog is. Dit jaar is de import van cacao in China toegenomen met 16%, terwijl de import van cacao in Indonesië met 2% is gegroeid op jaarbasis. Ook het aantal vermalingen van cacaobonen – een goede indicatie van de vraag naar cacao – neemt sterk toe. Tot en met september is het aantal vermalingen in Azië met 8,4% op jaarbasis toegenomen.

**Figuur 2: Import cacao en vermalingen van cacaobonen in Azië**

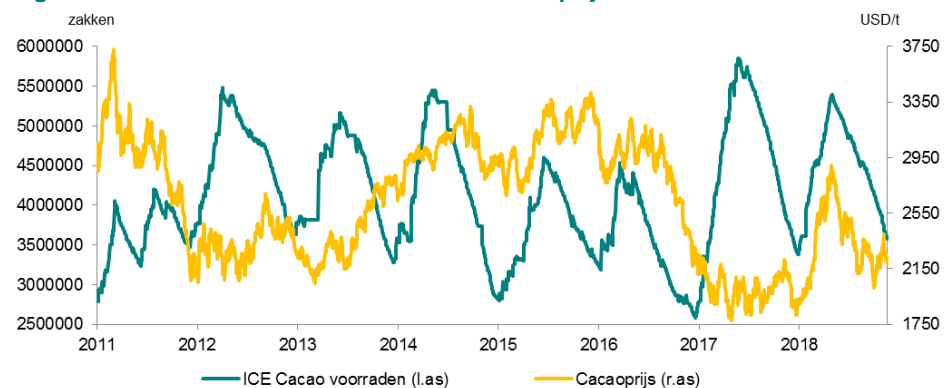


Bron: Thomson Reuters Datastream, CAA

Ook de vraag in Europa blijft robuust, maar zijn de cijfers minder indrukwekkend als die van Azië. In West Europa is het aantal vermalingen van cacaobonen tot en met september met 5% toegenomen op jaarbasis. Maar met de vervaardiging van cacao-producten gaat het veel minder hard. Tot en met september is de productie met slechts 0,5% op jaarbasis toegenomen in Europa. In de VS is de import van cacaobonen in dezelfde periode gedaald met 23% op jaarbasis. Dat lijkt aanvankelijk niet positief, maar in augustus en september is de import weer sterk aangetrokken na maar liefst twaalf maanden van krimp.

### Aanbod blijft voldoende

De weersomstandigheden in West-Afrika waren gunstig voor de groei van de cacaobonen: voldoende zon en weinig regen, waarmee schimmels weinig kans kregen zich te ontwikkelen. Dat betekent dat het aanbod goed blijft en dat heeft een drukkend effect op de cacao-prijs. Mondiaal is er geen tekort aan cacaobonen. De International Cacao Organisatie (ICCO) gaat uit van een surplus van 31.000 ton voor het seizoen 2017/2018. Dat is nog net geen 1% van het totaal aantal cacao-vermalingen en ligt ten opzichte van het seizoen 2016/2017 met de recordoogst 6%-punt lager. De ICCO denkt dat de ratio van voorraden versus de vermalingen op 38,5% uit komt. Dat ligt met 1%-punt nog onder het langetermijngemiddelde sinds 2008. Het aantal vermalingen is sinds 2008 met bijna 30% gestegen, terwijl de voorraden met nog geen 13% toenamen. Dit heeft een lagere ratio van voorraden versus de vermalingen tot gevolg. Dat duidt veelal op hogere prijzen aangezien er minder cacaobonen beschikbaar zijn. Daardoor komt er uiteindelijk minder poeder op de markt. Het is een prikkel voor vermalers om hun capaciteit uit te breiden om aan de vraag te kunnen voldoen. Verder zorgen de vaste zogenoemde 'farm gate' prijzen voor een gegarandeerde prijs voor boeren in Ivoorkust en Ghana. De maatregel moet er bovendien voor zorgen dat het aantal cacaobomen in stand blijft en boeren niet overschakelen naar een ander gewas (zoals palmolie).

**Figuur 3: Relatie tussen voorraden cacao en de prijs**

Bron: Thomson Reuters Datastream

### Prijsvolatiliteit blijft hoog

Door de politieke chaos rondom de Brexit heeft de in Londen genoteerde cacaoprijs terrein verloren afgelopen week. Nadat duidelijk werd dat het verzet tegen het uitredingsakkoord toenam, verloor het pond flink terrein tegenover zowel de euro als de dollar. Op de korte termijn blijft de onzekerheid op dit front hoog en de beweeglijkheid van het pond – en ook die van de cacaoprijs – neemt daardoor toe. Het beleid van de centrale bank van de VS (de Fed) zal ook nog voor de nodige onrust gaan zorgen. In december gaat de Fed naar alle verwachting de rente weer verhogen en dat zorgt voor een sterkere dollar ten opzichte van de euro. Dit zet druk op de cacaoprijs die internationaal ook in dollars wordt verhandeld. De dollar gaat echter volgens ABN AMRO in 2019 weer afzakken richting de EUR/USD 1,25 aan het eind van 2019. Hier gaat een opwaarts effect op cacaoprijs vanuit. Ook speculatie speelt een rol in de prijsvorming en de volatiliteit. Het aantal 'long' posities neemt sinds juni dit jaar onder producenten, handelaren, verwerkers en gebruikers toe, in ruil voor 'short' posities. Dit duidt erop dat ook zij anticiperen op hogere prijzen.

#### Opwaarts effect op prijs:

- El Niño (aantasting aanbod door schimmels en ziektes)
- Veroudering van cacaobomen
- Sterkere groei van de vraag in opkomende landen
- Afname van investeringen
- Lagere ratio voorraden versus malingen
- Langere termijn: zwakkere dollar richting eind 2019

#### Neerwaarts effect op prijs:

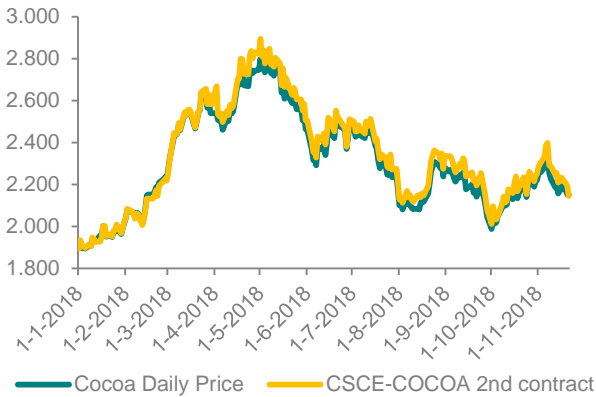
- Opkomst van nieuwe oogstgebieden als Peru, Chili, Brazilië
- Voldoende beschikbaarheid
- Korte termijn: renteverhoging Fed, waardoor sterkere dollar
- Afname van het groeitempo van de vraag in ontwikkelde landen

De sterke fluctuaties in de cacaoprijs vertalen zich echter niet direct in de consumentenprijs voor chocolade. En dat is maar goed ook, want dat brengt veel onzekerheid voor alle betrokkenen. Daarom hebben veel producenten van chocolade de prijsvolatiliteit veelal afgedekt door hedge- of langetermijncontracten. Het is hierdoor voor producenten niet noodzakelijk om de korte termijn prijsveranderingen de door te berekenen aan eindgebruikers. Bovendien is de internationale cacaoprijs slechts één van de vele factoren die de afzetprijs van het eindproduct bepalen.

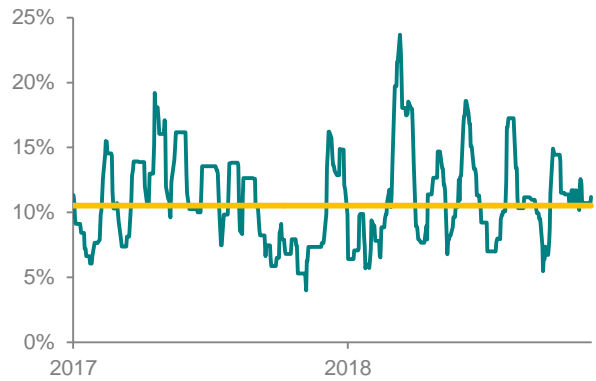
ABN AMRO gaat uit van een hogere cacaoprijs op de lange termijn. De vraag naar cacao blijft goed, met name de groeipotentie in Azië en andere opkomende markten is erg groot. Dat biedt een goede basis voor sterkere prijzen. Daar tegenover staat dat het tempo van de groei van de vraag in ontwikkelde economieën afneemt en deze trend zal de komende jaren doorzetten. Over de ontwikkeling van het aanbod op de lange termijn kan nu nog weinig zinnigs gezegd worden. Wel staat het aanbod blootgesteld aan allerlei verstoringen die de hoeveelheid sterk kunnen beïnvloeden. Denk aan de invloed van het weersfenomeen El Niño op de oogst (minder gunstige weersomstandigheden met schimmels en ziekten tot gevolg), de veroudering van de bomen (ten koste van de kwaliteit van de cacaobonen), de opkomst van landen als Peru, Brazilië en Chili en de afname de investeringen (met een daling van het oppervlakte met cacaobomen tot gevolg). Ook de politieke instabiliteit van grote cacao producerende landen heeft grote invloed.

## Graphical Insights

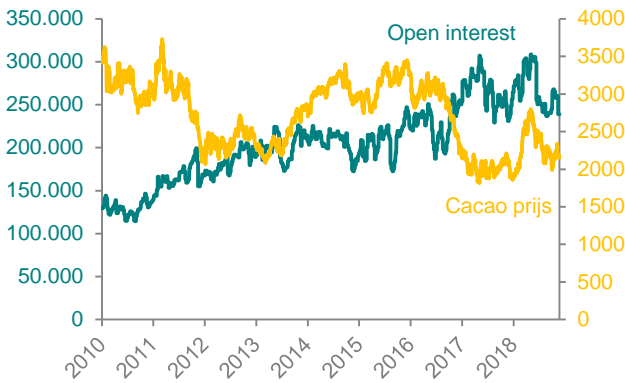
Prijs (USD/Mt)



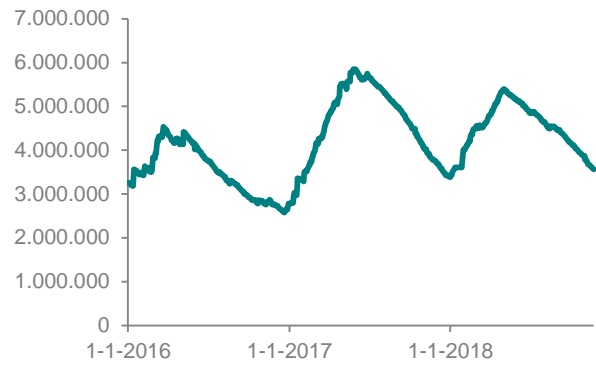
Prijsbeweeglijkheid versus LT-gemiddelde (in %)



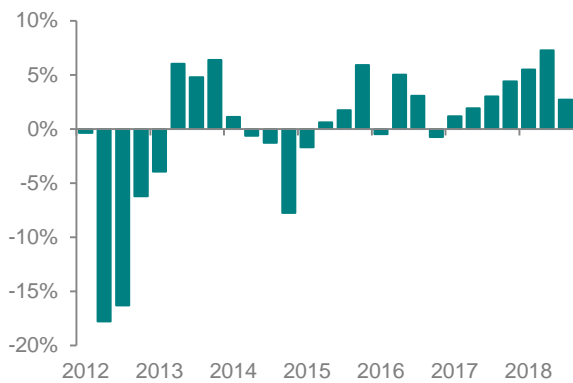
Open interest versus prijs (USD/Mt)



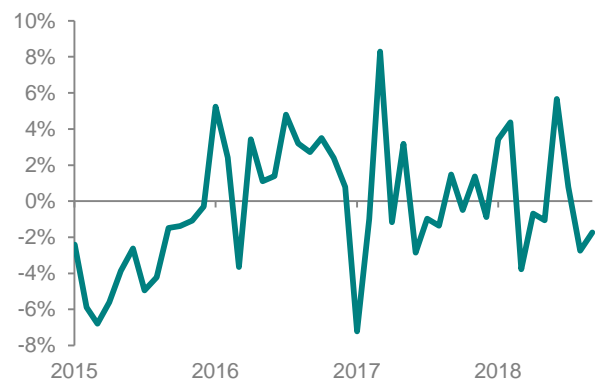
ICE cacao totale voorraden (bags)



Grindings West Europa (in % j-o-j)



Productie cacao-producten Europa (in % j-o-j)



Bronnen: Thomson Reuters Datastream, ECA, CAA, ABN AMRO

### DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeurs, functionarissen, vertegenwoordigers, gelleerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voor dat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatie manager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen. Alle rechten voorbehouden.