

Agri Grondstoffen Insights

Kiem voor hogere agrarische prijzen is gelegd

Casper Burgering

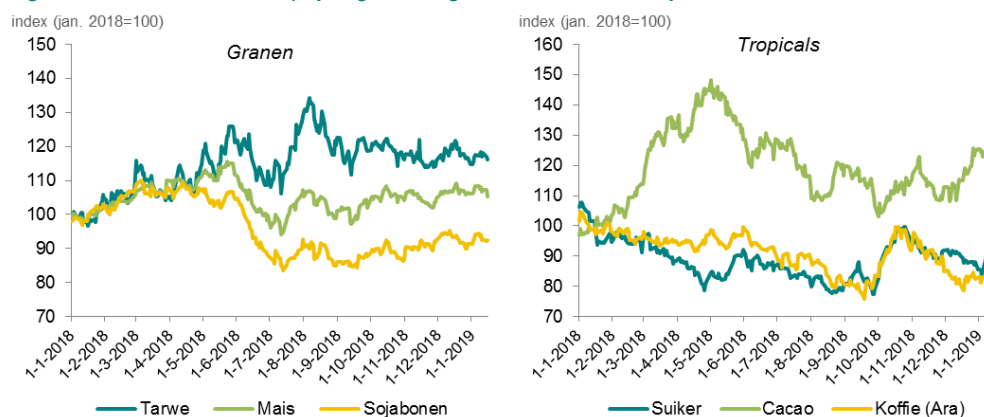
Senior econoom

Agrarische Grondstoffen

casper.burgering@nl.abnamro.com

- Agrarische grondstofprijzen staan sterk onder invloed van valutaontwikkelingen en de handelsbesprekingen tussen de VS en China
- Door de tekorten in 2019 gaan de prijzen van tarwe en mais stijgen
- Druk op de prijzen van sojabonen in 2019 door overaanbod
- Stabiele suikerprijs door herstel Braziliaanse real bij goede beschikbaarheid
- De cacao- en koffieprijzen stijgen in 2019 door onder meer aanbodproblemen

	Prijs	% prijs Δ sinds 1 januari
	16-1-2019	
Tarwe	518,00 <i>(CBT-Composite TRC2, USDc/Bu)</i>	1%
Mais	382,25 <i>(CBT-Composite TRC2, USDc/Bu)</i>	0%
Sojabonen	908,00 <i>(CBT-Composite TRC2, USDc/Bu)</i>	1%
Suiker	13,30 <i>(CSCE-Sugar #11 TRC2, USDc/lb)</i>	10%
Cacao	2.355 <i>(CSCE-Cocoa TRC2, USD/Mt)</i>	-4%
Koffie (1)	105,55 <i>(CSCE-Arabica 'C' TRC2, USDc/lb)</i>	1%
Koffie (2)	1.539 <i>(LIFFE-Robusta TRC2, USD/Mt)</i>	1%

 Figuur 1: Trend 2^e contractprijs agrarisch grondstoffen sinds 1 januari 2018


Bron: Thomson Reuters Datastream

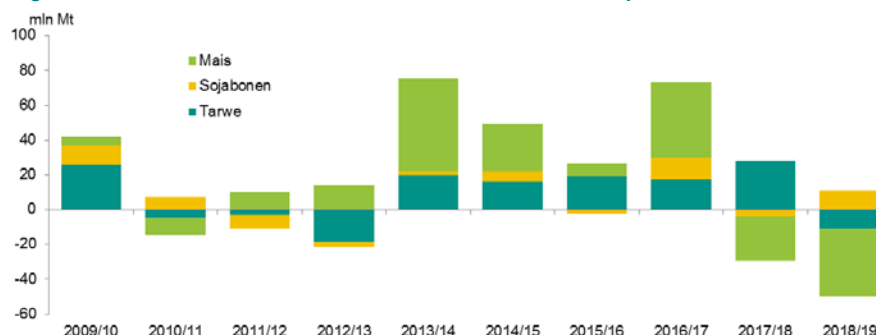
	Valuta	Prognose
	16-1-2019	eind 2019
EUR/USD	1,14	1,25
USD/BRL	3,73	3,40
USD/CNY	6,75	6,70
EUR/GBP	0,89	0,88
GBP/USD	1,29	1,42

De resultaten van de handelsbesprekingen tussen de VS en China houdt de gemoederen bezig in veel grondstofmarkten. De belofte van China om meer agrarische grondstoffen, energie- en industriële producten af te nemen van de VS was een eerste positief signaal. Maar de volatiliteit in het optimisme is hoog. Voor de agrarische grondstofmarkten is vooral de trend in de Amerikaanse export van maïs en sojabonen richting China een belangrijke indicator. De stemming op de sojamarkt verbeterde sterk op het Chinese gebaar van goodwill gedurende de handelsbesprekingen tussen de VS en China, waarbij Chinese importeurs orders plaatsten voor sojabonen uit de VS. De prijs van sojabonen is mede daardoor gestegen sinds de start van 2019. Op de cacao prijs na lieten de prijzen van de andere agrarische grondstoffen ook een stijging zien sinds het begin van 2019. De cacao prijs daalde doordat in West Afrika de weersomstandigheden gunstig bleven. Dat zorgt voor een veel betere oogst en zet druk op de prijs bij gelijkblijvende vraag. De sterkste opmars was te zien in de suikerprijs. De hogere olieprijs, zorgen over de weersomstandigheden in Brazilië en India en een sterkere Braziliaanse real resulteerde in een toename van de suikerprijs van 10 procent sinds 1 januari. Brazilië heeft een groot aandeel in de productie van veel grondstoffen, zoals sojabonen, suiker en koffie. De invloed van de trend in de Braziliaanse real op de prijzen van deze grondstoffen is daarmee groot. Door de sterkere real sinds 1 januari worden de grondstoffen voor Braziliaanse handelaren minder waardevol en dat geeft de handelaren een prikkel om minder te verkopen op internationale markten in afwachting van hogere prijzen. De prijs van zowel Arabica als Robusta koffie steeg met 1 procent.

Granen: Overaanbod in soja en tekorten in maïs en tarwe in 2019

De handelsoorlog beroert de granenmarkt. Vooral de sojabonen- en maïsmarkten worden daardoor geraakt. China een groot aandeel heeft in de consumptie van deze grondstoffen en is voor levering sterk afhankelijk van de internationale markt (waaronder de VS). De toezeggingen van China om meer agrarische grondstoffen uit de VS te kopen zijn positief, maar de bewijsvoering voor een toename van deze inkoopactiviteit ontbreekt nog steeds. Dat komt mede doordat recentere cijfers nog ontbreken vanwege de 'shutdown' van de Amerikaanse overheid. In ieder geval is duidelijk dat de uitkomsten van de handelsbesprekingen de stemming in de granenmarkt de komende tijd gaan bepalen.

Figuur 2: Tekorten aan maïs en tarwe, overaanbod aan sojabonen



Bron: IGC

De volatiliteit in de prijs van **sojabonen** is relatief laag. Prijstrends zijn in dit stadium afhankelijk van de resultaat van de handelsbesprekingen tussen de VS en China. Zodra meer bekend wordt over de resultaten van de handelsbesprekingen, dan zal de beweeglijkheid in de prijs sterk toenemen. Maar ook meer fundamentele trends hebben invloed op de prijs van sojabonen. Vooral het aanbod van sojabonen heeft een veel bepalend karakter komend jaar. De productie van sojabonen zal komend seizoen goed blijven, met name in Brazilië. Daar heeft de oogst te maken met een zogenoemde 'bumper crop', waarbij de oogst uitzonderlijk hoog zal zijn. Daarbij komt dat de VS ook een goede oogst van sojabonen kent en bovendien te maken heeft met een lagere export. Door positieve berichten rondom de VS-China onderhandelingen is de prijs in de VS gestegen. De combinatie van deze effecten zorgt ervoor dat handelsstromen veranderen. Mexico is een grote afnemer van sojabonen uit de VS. Zodra de prijs van sojabonen in de VS verder stijgt en de prijs en de premies voor directe levering in Brazilië verder dalen (door de 'bumper crop'), zal Mexico een handelsrelatie met Brazilië prefereren. Maar al-met-al blijft de beschikbaarheid van sojabonen goed en nemen de voorraden sterk toe in 2019. De grootste exporteurs van sojabonen blijven de VS (met een aandeel van 34 procent in de totale export) en Brazilië (met een aandeel van 33 procent). Deze twee markten blijven de internationale handel domineren. Maar Argentinië is een goede derde (met een aandeel van 15%) en het exportpotentieel van Argentinië blijft goed in 2019.

*ABN AMRO verwacht **druk op de prijzen van sojabonen in 2019**. Op korte termijn kan de prijs stijgen op het moment dat positieve resultaten uit de handelsbesprekingen tussen de VS en China naar buiten komen. Het lange termijn beeld is echter anders. Het mondiale aanbod neemt toe met 8 procent volgens de International Grains Council (IGC), vooral dankzij de zeer goede oogst in Brazilië. De vraag zal komend seizoen met 3,5 procent stijgen, waarbij vooral het verbruik voor diervoeding sterk toeneemt. Per saldo leidt dit tot een overaanbod van 3,1 procent van de totale consumptie. Maar de vraag naar*

sojameel vanuit de diervoederindustrie staat echter onder druk door de Afrikaanse varkenspest in China. Bij een verdere verspreiding van de besmettelijke ziekte zal de vraag naar sojabonen afnemen. Maar het langetermijnperspectief voor de vraag (ook na 2019) naar sojabonen blijft echter gunstig. Met name de veevoederindustrie zal een groter beroep blijven doen op sojabonen, vanwege de verwachte verdere stijging van de veestapel wereldwijd.

De prijs van **maïs** is dit jaar met 1 procent gestegen, mede dankzij optimisme over de vraag naar maïs. De prijs is echter relatief laag en daarmee blijven de verwachtingen over de vraag naar maïs – zowel vanuit de levensmiddelen- als vanuit diervoederindustrie – robuust. Vooral de vraag vanuit de diervoederindustrie zal sterk groeien in 2019, met name in China, Oekraïne en de VS. De groei van industrieel verbruik zet eveneens door. De vraag vanuit de ethanolindustrie blijft goed, ondanks de aanhoudende druk op de marges van producenten van ethanol. De Amerikaanse export van ethanol is tot en met oktober 2018 al met 30 procent op jaarbasis gestegen. De importbehoefte van maïs in Europa, Mexico en delen van Azië blijft ook in 2019 hoog en de International Grains Council (IGC) verwacht nieuwe record in de totale geïmporteerde hoeveelheden maïs. De VS hebben een aandeel van 35 procent in de totale export van maïs, gevolgd door Brazilië met een aandeel van 20 procent. De sterkste groei in de export van maïs wordt echter verwacht in Oekraïne. Hoewel dit land nog een relatief kleine speler is in de internationale maïshandel – met een exportaandeel van 3 procent – is het aantal verschepingen van maïs in de laatste tien jaar verdrievoudigd. De verwachting is dat de groei van de export vanuit de Oekraïne aanhoudt vanwege de structurele jaarlijkse overschotten en de sterke expansie van de infrastructuur in havens.

*De International Grains Council (IGC) verwacht dat de mondiale productie in het seizoen 2018/2019 zal stijgen met 2,5 procent ten opzichte van vorig seizoen, terwijl de totale vraag toeneemt met 3,7 procent. Per saldo krijgt de maïsmarkt te maken met een tekort van 3,1 procent van de totale consumptie. Dit leidt ertoe dat op de voorraden zal worden ingeteerd en die bereiken daarmee hun laagste niveau in vijf jaar. Hier gaat een prijsopdrijvend effect uit en ABN AMRO verwacht **een hogere maïsprijs in 2019**.*

De prijs van **tarwe** steeg in de eerste paar weken van dit jaar doordat de vraag sterk bleef. Na vijf jaren van overaanbod zal de balans in de tarwemarkt komend seizoen een tekort opleveren. Het tarwe-areaal neemt af en de opbrengsten dalen waardoor de productie krimpt. In Europa, India en Rusland daalt de productie van tarwe in het seizoen 2018/2019 op jaarbasis, terwijl de productie in China en de VS licht toeneemt. Rusland is een grote factor van invloed in de tarwemarkt. De trends in de exportvolumes vanuit dit land geven de wereld tarweprijzen voor een goed deel hun richting. Zodra Rusland zijn exportvolumes laat toenemen, gaat dit ten koste van de competitiviteit van Amerikaans tarwe. De groei van de vraag naar tarwe voor levensmiddelen stijgt mondiaal verder (met name in Azië), terwijl de vraag naar tarwe voor diervoeding juist daalt. Per saldo blijft de totale vraag naar tarwe stabiel komend seizoen. De markt voor tarwe staat onder invloed van de handelsbesprekingen tussen de VS en China. China heeft nog steeds een importtarief van 25% opgenomen voor tarwe uit de VS. Het sentiment in de tarwemarkt zal sterk verbeteren, zodra deze drempel wordt weggenomen.

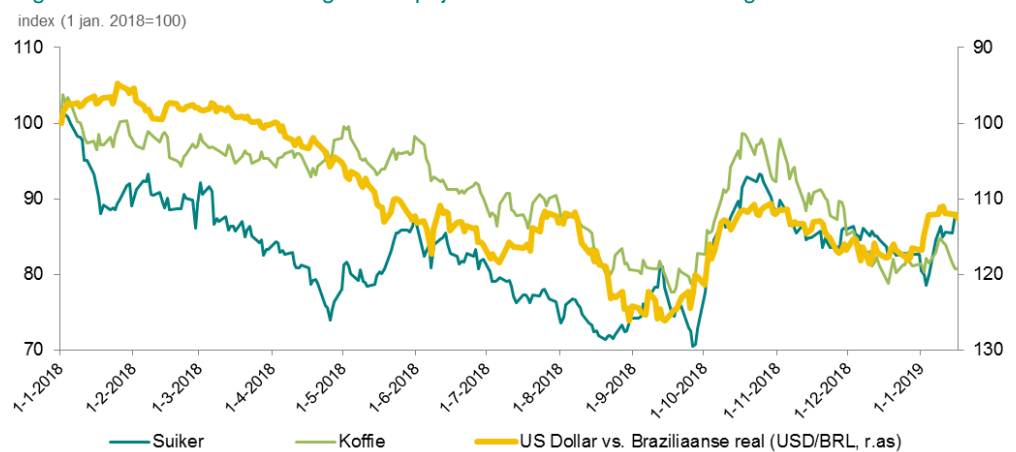
ABN AMRO verwacht dat aan het einde van het vierde kwartaal van 2019 de dollar op EUR/USD 1,25 en dat betekent een zwakkere dollar richting eindejaar vanaf het huidige

niveau (dd. 17/01/2019: EUR/USD 1,14). Dat zorgt ervoor dat de competitiviteit van Amerikaans tarwe verbetert. In dit scenario – samen met de daling van de mondiale output bij gelijkblijvende vraag – gaat **de prijs van tarwe in 2019 verder stijgen**.

Tropicals: Cacao- en koffieprijs stijgen verder dit jaar, suikerprijs stabiel

De resultaten van de handelsbesprekingen tussen de VS en China hebben relatief gezien weinig invloed op de prijs van koffie, suiker en cacao. De ontwikkelingen in valuta – zoals de Braziliaanse real, de dollar en het pond – zijn veel relevanter. De langere termijn prijstrends van suiker en koffie zijn aan elkaar verwant. Voor beide grondstoffen geldt dat Brazilië een groot aandeel heeft in de productie van deze grondstoffen. Daardoor heeft de trend in de Braziliaanse real een stevige grip op de prijzen van deze grondstoffen. Cacao wordt vooral geproduceerd in West Afrika en dan vooral in Ivoorkust en Ghana.

Figuur 3: De Braziliaans real geeft de prijs van koffie en suiker richting



Bron: Thomson Reuters Datastream

Brazilië is de grootste producent van **koffie** ter wereld, met name van Arabica koffie. Robusta koffie komt vooral uit Vietnam. Brazilië heeft een aandeel van circa 35% in de totale productie van koffie (zowel Arabica als Robusta). Dat maakt dat beweeglijkheid in de Braziliaanse real doorwerkt in de koffieprijs. De real is dit jaar ongeveer 4% aangesterkt (dd. 17/01) tegenover de Amerikaanse dollar, terwijl de prijs van Arabica en Robusta koffie dit jaar is gestegen met 1%. Door de sterkere real wordt koffie minder waardevol en dat geeft handelaren in Brazilië een prikkel om minder te verkopen op internationale markten in afwachting van hogere prijzen. De beschikbare hoeveelheid koffie op externe markten neemt daardoor af en dat heeft een opwaarts effect op de prijs. De consumptie van koffie vindt vooral plaats in De EU, de VS en Brazilië. Gezamenlijk hebben deze landen een aandeel van 60% in de totale consumptie van koffie, waarbij de EU een aandeel heeft van 30%. De verwachting is dat de consumptie van koffie dit jaar verder groeit, met name in Azië en Noord Amerika. Het groeitempo van de vraag in de EU ligt onder het langetermijngemiddelde.

Voor 2019 voorziet ABN AMRO een sterkere real ten opzichte van de dollar, met name door het economisch beleid in de VS en een gunstigere beleggingsklimaat voor opkomende markten. Onze prognose voor het einde van 2019 voor USD/BRL is 3,40. Hiervan gaat een prijsopdrijvend effect uit. De stijging van de mondiale output van koffie zal dit effect echter dempen. Maar aangezien de groei van de vraag naar koffie aanhoudt,

*verwacht ABN AMRO **de prijs van koffie in 2019 verder stijgt**, maar het tempo zal relatief laag blijven.*

Net zoals in de koffiemarkt heeft de Braziliaanse real ook een sterke relatie met de prijs van **suiker**. De prijs van suiker daalde in 2018 met 19 procent als gevolg van overaanbod, maar begin 2019 is het herstel ingezet. De prijs is inmiddels al met 10 procent gestegen. Dit is niet alleen als gevolg van de sterkere Braziliaanse real, maar ook als gevolg van negatieve aanbod vooruitzichten voor de suikersector in 2019. De Braziliaanse productie van suiker kan mogelijk tegenvallen in 2019. Dit heeft twee oorzaken. In eerste instantie zijn de weersomstandigheden voor suikerriet minder gunstig, waardoor de landbouwopbrengsten onder druk komen te staan. Daarnaast is het lucratiever om ethanol te produceren in plaats van suiker, ondanks de prijsstijging in 2019 tot dusver. Daardoor komen de geogste hoeveelheden suikerriet en suikerbiet eerder terecht in de ethanolindustrie in plaats van de suikerindustrie. Mede hierdoor is Brazilië in 2018 van de troon gestoten als het gaat om het grootste suiker producerende land ter wereld. Die rol heeft India overgenomen. De Indiase overheid ondersteunt op haar beurt de suikersector, om boeren en de industrie te beschermen tegen financiële problemen. Met deze maatregelen neemt het aanbod van suiker op internationale markten de komende tijd toe en dat brengt prijsdruk.

*Wij gaan voor de rest van dit jaar uit van **een stabiele prijsontwikkeling van suiker**. In Brazilië neemt de output af, maar de Indiase output neemt toe. Per saldo blijft de beschikbaarheid van suiker mondiaal voldoende, terwijl de vraag naar suiker verder groeit. Dat brengt enige prijsdruk met zich mee. Het verwachte herstel van de Braziliaanse real heeft daarentegen een opwaarts effect op de suikerprijs.*

De prijs van **cacao** is in 2018 met 29 procent gestegen. Aanleiding voor deze prijsstijging was vooral het slechte weer in Ivoorkust en Ghana. Het aanbod viel daardoor tegen, terwijl de vraag naar cacao op peil bleef. En nog steeds zijn de weersomstandigheden – met relatief weinig regen – in Ivoorkust niet goed voor de oogst. Bijkomend probleem is dat boeren weinig financiële middelen tot hun beschikking hebben om de cacaobonen ter verwerken. Sinds het faillissement van een grote exporteur in Ivoorkust is de bereidheid tot financiering van de sector – zowel van boeren als van exporteurs – afgenomen. De kwaliteit en de export van de cacaobonen daalt daardoor. Bovendien bestaat de kans aanzienlijk dat het El Niño-effect de cacaomarkt in het volgend oogstseizoen parten gaat spelen. Dat gaat mogelijk eveneens ten koste van de beschikbare hoeveelheid cacao. De ontwikkelingen in de cacaoverwerkende industrie – waar bonen worden verwerkt tot cacao massa, -poeder, -boter – geven een goed beeld over de totale vraag naar cacao. Vooral de cacao-vermalingen vormen een goede indicatie van de trend in de vraag. Deze zijn in zowel Europa als in Azië verder gestegen in 2018.

*ABN AMRO verwacht dat **de prijs van cacao in 2019 verder gaat stijgen**. De beschikbare hoeveelheid cacao staat dit jaar onder druk, met name in Ivoorkust. De vraag naar cacao groeit in 2019 verder en het aantal cacao-vermalingen geeft een robuust beeld van de totale vraag naar cacao.*

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO Economisch Bureau. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over grondstofmarkten. 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 directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde 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.

Voordat 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 relatiemanager 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.

© Copyright 2019 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")