

Soft commodities: food for thought!

Duurzaam of verantwoord beleggen – we gebruiken de termen door elkaar – heeft een grote vlucht genomen in de laatste jaren. De commissie duurzaam beleggen van de VBA ziet een verschuiving van discussies over beleid, uitsluitingen en de waarde van duurzaam beleggen naar het daadwerkelijk integreren van duurzaamheid in de beleggingsanalyses. De commissie heeft dan ook geïnventariseerd over welke onderwerpen er op beleggingsgebied meer informatie nodig is. De bedoeling is om over verschillende onderwerpen een ronde tafel te organiseren, met als doel het identificeren van de beleggingsimplicaties en duurzaamheidsaspecten die spelen met betrekking tot een onderwerp. De commissie duurzaam beleggen vat deze ronde-tafelgesprekken samen tot artikelen in het VBA-journaal.

Het onderwerp van de eerste ronde tafel is soft commodities. Hiermee bedoelen wij alle commodities die groeien of gekweekt worden, vooral landbouwproducten als soja, graan, koffie en cacao. Een groot aantal van deze producten wordt verbouwd in derde wereldlanden. Er is een flink aantal duurzaamheidszaken dat speelt op het gebied van soft commodities:

schaarste van water, klimaatverandering, armoede en voedselschaarste, biodiversiteit, vervuiling door het gebruik van pesticiden, arbeidsomstandigheden en verschuiving van gebruik van deze producten van voedsel naar biobrandstoffen.

De VBA commissie duurzaam beleggen heeft deelnemers rond de tafel uitgenodigd vanuit verschillende

Marcel de Berg
21C



hoeken van het speelveld; NGO's, duurzaamheidsanalisten, pensioenfondsen, duurzame en mainstream beleggers, brokers en adviseurs op het gebied van agri-producten.

Eén eenduidige conclusie kan in ieder geval getrokken worden: binnen de complexe materie zijn de factoren sterk onderling afhankelijk. Door bevolkings- en welvaarts-groei in opkomende landen stijgt de vraag naar landbouwproducten. Klimaatverandering veroorzaakt meer extreme weersomstandigheden waardoor het aanbod van landbouwproducten daalt.¹ Bedrijven en beleggers kunnen hierop inspringen door te investeren in landbouw waardoor het aanbod groter wordt, terwijl overheden kaders kunnen neerzetten om investeringen in duurzame landbouw aantrekkelijk te maken.

Tijdens het ronde-tafelgesprek kwamen de volgende perspectieven aan de orde:

1. Beleggingsrendementen: wat levert het de belegger op?
2. Duurzaamheidsanalyse: wat kost het de samenleving?
3. Onderlinge afhankelijkheid en innovaties: samenhang van de onderwerpen en oplossingen via innovatie.
4. Politiek en maatschappij: wat zijn de voorwaarden vanuit de politiek?
5. Toekomst: toekomstontwikkelingen creëren beleggingskansen?

Beleggingsrendementen: commodities als alternatieve beleggingscategorie

In het kader van diversificatie voegen steeds meer institutionele beleggers commodities aan de portefeuilles toe. Vaak gebeurt dit via het beleggen in een brede commodity index. Naast de reguliere spelers op de commodities markt, zoals commodity handelaren, boeren en speculanten zijn de laatste vijf à zes jaar ook (langere termijn) beleggers op de commodities markt toegetreden. Deze houden long posities in commodities futures aan met als doel deze elke maand door te rollen om met de verwachte prijsverhogingen mee te gaan. Dit heeft in een stijgende markt een opdrijvend en in een dalende markt een drukkend effect op de commodityprijzen inclusief die van soft commodities. De volatiliteit zal daardoor toenemen. Daarnaast is de stijgende vraag naar bio-brandstoffen een tweede factor die van invloed is op

commodity prijzen. Hier gaat een opdrijvend effect van uit. Tenslotte is er een lange termijn stijgende vraag naar soft commodities door de toename van vleesconsumptie in de wereld.² Op de wat langere termijn verwachten de deelnemers aan het gesprek dan ook dat de commodity prijzen nog veel ruimte voor stijging behouden, na de scherpe prijsdalingen van het afgelopen jaar.

Duurzaamheidsanalyse: commodities als duurzame beleggingscategorie?

Met name de stijging van voedselprijzen, maar zeker ook het volatiele karakter hier van, is voor de armen in de wereld een probleem. Zij betalen zelf wel een hogere prijs voor voedsel, maar profiteren niet van een betere prijs voor hun eigen producten door hun beperkte onderhandelingspositie.

Niet alleen de hoge en volatiele voedselprijzen spelen een rol in de duurzaamheidsanalyse van deze beleggingscategorie. Ook een aantal andere zaken zijn belangrijk:

- **Verlies aan biodiversiteit**
Het gebruik van genetisch gemanipuleerde planten die resistent zijn gemaakt voor één soort landbouwgif (round-up) kan leiden tot sterk gereduceerde biodiversiteit in de omgeving. Ook het kappen van regenwoud om landbouwgrond te genereren en overmatig gebruik van pesticiden en meststoffen zijn kwesties.
Genetisch gemodificeerde zaden kunnen bij correct gebruik wel leiden tot een vermindering van het wereldvoedselprobleem. Vooral als deze planten voortbrengen die in droge gebieden kunnen groeien.
- **Afhankelijkheid arme boeren**
De zaden van genetisch gemanipuleerde gewassen zijn vaak veel duurder dan van reguliere gewassen. Dit maakt arme boeren sterk afhankelijk. Bij een misoogst kunnen ze in voorkomende gevallen deze zaden niet meer betalen en gaan ze failliet. Daarnaast zijn er veel landen waar landrechten niet goed vastliggen en waar arme boeren door grote landbouwers van hun land verjaagd worden.
- **Arbeidsomstandigheden**
Er zijn nog veel landbouwgebieden waar kinderarbeid en zelfs gedwongen arbeid voorkomt.

Institutionele beleggers die duurzaam beleggen spreken bedrijven aan wanneer deze niet genoeg moeite nemen om bovenstaande punten aan te pakken. De veelheid aan tussenpartijen in de keten van soft commodities maakt de analyse van de duurzaamheid van commodities ingewikkeld. Daarom kijken leveranciers van duurzaamheidsinformatie vaak naar de wijze waarop het ketenbeleid van een onderneming eruit ziet. Het monitoren van dit ketenbeleid is een ingewikkelde en kostbare zaak. Ondernemingen houden zich wel steeds vaker bezig met hun verantwoordelijkheid binnen een keten. Unilever bijvoorbeeld heeft in de palmolieketen haar verantwoordelijkheid op een duidelijke en een actieve manier opgepakt. Tegelijkertijd heeft Unilever de plantages voor een heel groot deel uitbesteed. Vanuit een ondernemingsperspectief (en ook beleggersperspectief) is dit laatste logisch. Het in het bezit hebben van palmolieplantages is niet de kernactiviteit van Unilever en levert onnodig veel volatiliteit op. Duurzaamheidsanalyse dient dan wel de gehele keten te beslaan.

Onderlinge afhankelijkheid en innovatie

Voor intensieve landbouw is veel kunstmest nodig. Het produceren van kunstmest kost veel energie en is milieubelastend. Wanneer de prijzen van kunstmest sterk stijgen zie je een zoektocht naar efficiëntie. De landbouwgemeenschap in Australië kijkt bijvoorbeeld naar gerichte lokale en vloeibare dosering, waarmee 30-40% minder kunstmest nodig is en de kunstmest niet uitspoelt. Er is veel geld nodig om deze technieken te realiseren en voor langere perioden zijn hogere commodity prijzen nodig om het momentum te vergroten.

De prijzen van soft commodities zijn afhankelijk van de olieprijs. De kostprijs van tarwe bestaat voor 25% uit olie, stijgt de olieprijs met 100%, dan gaat de kostprijs van tarwe dus met 25% mee omhoog.

Kan de afhankelijkheid van het voedsel van olie veranderen? Kan verbetering van de efficiency hierin een rol spelen of zal dit de oliecomponent in de voedselkostprijs juist verhogen?

Hoe kan de aanbodkant worden vergroot? Komt de grote stap door een hogere graanopbrengst per m²? Als je met genetisch gemodificeerde technologieën (GMO) de opbrengst met 30/40% kan verhogen dan

heeft dat een direct effect op de relatieve kostprijs component aan de kant van de kunstmest. Dat is nog niet gebeurd en GMO technologieën worden met name ingezet op het gebied van het verminderen van bestrijdingsmiddelen en in beperkte mate aan de opbrengstverhogende kant.

Aan de vraagkant zien we dat in China en India meer vlees wordt geconsumeerd met als gevolg meer vraag naar landbouwproducten. Daarnaast is er de vraag vanuit de biobrandstoffen. De effecten aan de vraagkant zijn makkelijker in te schatten dan de effecten aan de aanbodkant.

Zouden institutionele beleggers moeten investeren om te helpen de aanbodkant te vergroten door de productie efficiënter te maken? Zou dit een onderdeel kunnen zijn van een verantwoord beleggingsprogramma, door bijvoorbeeld een Kazachstaanse boer te helpen met het verhogen van zijn opbrengsten? Je zult dan wel een discussie moeten/kunnen/willen houden over het gebruik van kunstmest, genetische modificatie, etc. Er zijn bedrijven, zoals Black Earth, die grote landbouwgebieden aankopen en met behulp van landbouwprofessionals de opbrengst verhogen.

De belegger in dit soort ondernemingen profiteert dan op twee manieren: de opbrengst inclusief waardestijging en het duurzame aspect. De vraag is van belang wie de investeerder is; er zit een tegenstelling tussen koopkrachtige vraag die pressie op grond gaat uitoefenen en rechten van mensen die niet dezelfde (financiële) middelen hebben om zich te verdedigen maar toch rechten op voedsel hebben. Hoe breng je dit in evenwicht? Daarnaast spelen factoren als lokale autoriteiten eveneens een rol van betekenis. In kwetsbare landen vormt de corruptie van overheden vaak een probleem. Moet je als belegger investeren in de kennis van deze overheden om die problemen te voorkomen? Het is eerder een rol van de ondernemingen waarin de belegger investeert.

Politiek en maatschappij

Een van de deelnemers aan het gesprek observeert momenteel twee extremen in ontwikkelingshulp:

1. Hulp met geld en kennis (de 'westerse' aanpak), mits je voldoet aan een lijst met voorwaarden.

2. Wij hebben behoefte aan grondstoffen en voedsel en hebben veel geld en dumpen een grote zak met geld (de 'Chinese' aanpak).

Wat helpt een dergelijk land nu meer en structureler vooruit? Het lijkt er op dat veel ontwikkelingslanden kiezen voor de Chinese aanpak.

Op termijn moet er nog steeds een antwoord worden geformuleerd over de invulling van de problematiek rond het wereld voedselsysteem. Wat zal het effect zijn als de schaarste van voedsel weer toeneemt? Zal het protectionisme toenemen of kan er een centrale oplossing gevonden worden?

Als er centraal niets geregeld wordt, dan zullen politici zeker tot protectionisme verleid worden. Het IMF heeft plannen om een wereldwijde voorraad aan te houden als buffer in prijsvolatiliteit en als last resort voor landen die op de wereldmarkt niet aan bod komen.

Door de wereldwijde financiële crisis is de verleiding tot protectionisme toegenomen, wat importeren en exporteren van landbouwproducten moeilijker maakt. Dit kan inefficiënties in de productie veroorzaken. Om dit te voorkomen worden er bilaterale handelsakkoorden gesloten, zoals tussen China en Latijns Amerikaanse landen.

In China wordt steeds meer vlees gegeten, maar China kan nooit zelfvoorzienend zijn in vleesproductie; er is niet eens voldoende voedsel voor de dieren. Latijns Amerika lijkt de tegenhanger: daar is juist een overschot aan soft commodities. Niet voor niets ontstaat er een logische toenadering tussen China en Latijns Amerika in de vorm van bilaterale afspraken. Europa heeft ook veel sojabonen (eiwitten) nodig voor de vleesproductie. Die komen nu rechtstreeks uit Latijns Amerika, maar we krijgen veel concurrentie van China. Waar kan dit toe leiden? Voedseloorlogen?

Oxfam Novib lobbyt bij de WTO over handelsregels en deze onderhandelingen zijn er op gericht dat er een eerlijke markt komt en meer bescherming voor zwakkere partijen.

Hierbij gaat men er wel vanuit dat alles overal te kweken is en dat alles maakbaar is, waarbij opgemerkt dient te worden dat bij het streven naar de continue optimale productie, de grond volledig uitgeput raakt.

Farmmanagement en biologische landbouw kunnen hierbij echter een belangrijke rol spelen. Boeren hebben een rotatieschema, met verschillende gewassen in de portfolio, ook uit het oogpunt van risicomanagement. Dit voorkomt uitputting en beschermt ze tegen een slechte markt of een slechte oogst in een bepaald product.

Toekomst

Wat is de invloed van de klimaatverandering? Door de klimaatsverandering worden de weersomstandigheden grilliger waardoor het aanbod van landbouwproducten daalt.

Een tweede externe factor is de beschikbare waterhoeveelheid. In veel droge gebieden wordt water uit de grond gehaald dat beperkt aanwezig is. Hoe gaat de lokale bevolking er mee om als dit water opdraakt? Een derde externe factor is de demografische ontwikkeling van de toenemende wereldbevolking.

De vraag bij deze factoren aan de aanbodkant is hoe je daar als belegger op kan inspelen. Is het goed om als belegger te proberen alle waterbronnen in bezit te krijgen? Aan de aanbodkant zien we de ontwikkeling van verschillende technologieën, zoals de eerder besproken meststoffen. Men is het er over eens dat de prijs van commodities een drijvende factor is: indien deze hoog genoeg is, wordt de vraag naar alternatieve technologieën om het aanbod van landbouwproducten te vergroten pregnanter en wordt het steeds interessanter om alternatieve en innovatieve investeringen te doen. De afgelopen twee jaar heeft de olieprijs dit goed geïllustreerd:

Bij een olieprijs van USD 140 per vat wordt veel geïnvesteerd in alternatieve energiebronnen. De hoop is dat deze investeringen ertoe leiden dat het rendement zo hoog is geworden dat ook bij een olieprijs van USD 70 het alternatief bruikbaar blijft en er nieuwe technologieën levensvatbaar worden.

Is het blijkbaar nodig dat het niveau van USD 140 per vat olie wordt behaald zodat in een volgende fase een niveau van USD 70 al voldoende is? Of is er meer support van overheden nodig? Dat laatste is wat we zien bij alternatieve energiebronnen. Dit gaat ook bij watertechnologieën gebeuren. Wellicht zullen commodity prijzen een lange tijd op een hoog niveau moeten blijven om te zorgen dat die investeringen in watertechnologieën goed op gang moeten komen. Dit is ook het centrale thema waar de water- en agri-

fondsen van Robeco op inspelen: de verwachting dat er op lange termijn schaarste zal ontstaan, wat een potentieel vormt om in te beleggen.

Gerelateerd aan de lijnen van vraag en aanbod ontstaat de vraag of er een nieuwe 'groene revolutie' nodig is om de wereldvoedselvoorziening op termijn te garanderen? Er is al een aantal punten genoemd: GMO's, verbeterde efficiency in het hele proces. Wat zal nu echt het verschil gaan maken?

Tot besluit

We kunnen concluderen:

1. De vraag naar soft commodities is structureel stijgende. De klassieke economische school geldt nog steeds dat het aanbod de vraag volgt.
2. De discussie tussen financieel en sociaal rendement blijft nog steeds levendig. Hoewel we zien dat deze twee elkaar zeker niet hoeven uit te sluiten, zijn het nog altijd geen natuurlijke bondgenoten.

De bevolkings- en welvaarts-groei in opkomende landen zal de vraag naar landbouwproducten blijven aanjagen. Meer extreme weersomstandigheden als gevolg van klimaatveranderingen verminderen het aanbod van landbouwproducten. Bedrijven en beleggers kunnen hierop inspelen door te investeren in landbouw waardoor het aanbod groter wordt, terwijl overheden kaders kunnen neerzetten om investeringen in duurzame landbouw aantrekkelijk te maken.

Bij deze discussie waren aanwezig:

Gasten:

Dirk Jan Kennes (Rabobank)
Francoise de Sonnaville (Rabobank)
Richard Withagen (SNS Securities)
Esther Hougee (Sustainalytics)
Frans de Laaf (Oxfam Novib)
Martijn Huinen (SPF Beheer)

Commissie

Annette van der Krogt (Syntrus Achmea)
Masja Zandbergen-Albers (Double Dividend)
Marcel de Berg (21c)
Robert Klijn (Cordares Vermogensbeheer)
Dennis Siemelink (Sustainalytics)
Herialt Mens (Syntrus Achmea, tijdens de ronde tafel werkzaam bij Robeco))

Tijdens deze ronde tafel was Robeco de gastheer en werd de tafel voorgezeten door Herialt Mens.

Noten

- 1 Het meest recente rapport van de IPCC (Intergovernmental Panel on Climate Change) komt tot deze conclusie op basis van wetenschappelijke studies.
- 2 Voor de productie van 1 kilo vlees is 5 tot 10 kilogram aan soja of tarwe nodig als voedsel voor de dieren.