

Stora möjligheter med stigande matpriser

Världens efterfrågan på jordbruksråvaror kommer att öka under många år framöver. För en påläst investerare kan potentialen vara mycket större än riskerna.

TEXT Jonas Bernhardsson

Nu är det slut på årtionden av billig mat. Det är ett påstående som många kommer att få svårt att vänja sig vid. För så länge de flesta av oss minns har mat bara blivit billigare över åren. Men nu, i kölvattnet av globaliseringen samt Kinas industrialisering och tvåsiffriga tillväxttakt, har vi fått tillfälle att lära oss ett nytt ord: *agflation*, från engelskans *agricultural inflation*. Och mycket pekar mot att det är en situation som har kommit för att stanna ett tag.

För att demonstrera dramatiken i utvecklingen för jordbruksråvaror räcker det med att titta på det matprisindex som The Economist publicerar sedan 1845. Sedan 2005 har det stigit med 75 procent i reala priser; bara under 2007 steg det med 30 procent, medan Stockholmsbörsen slutade



► **”En långsiktig kraftig ökning av den totala efterfrågan på jordbruksråvaror är en helt annan spelplan än en enstaka skörd som slår fel eller kaffeträd som råkar ut för oväntad frost.”**

på -6 procent, -3 procent med utdelningar. Den som har haft sina investeringar viktade mot jordbruksråvaror har alltså betydligt överträffat inte bara räntebärande papper, utan även en bred aktieportfölj.

Vad driver jordbruksråvaror till dessa höjder? Det är en kombination av flera faktorer i samverkan, vissa av dem tillfälliga, men den i särklass starkaste drivkraften är befolkningsutvecklingen och demografin i två av världens största länder – Kina och Indien. Allt fler människor får det allt bättre; medelklassen växer samtidigt som köpkraften ökar och köpbeteendet förändras. Det innebär en exponentiell ökning av efterfrågan på världens begränsade resurser, vilket får ett direkt genomslag på alla råvarupriser, inte minst jordbruksråvaror. Det krävs en ganska stor ökning av köpkraften för att efterfrågan på industriprodukter som vitvaror, hemelektronik och bilar ska stiga. Men det räcker med små förstärkningar i köpkraften för att människor plötsligt inser att de har råd att köpa mat – både mer mat och bättre mat.

De faktorer som normalt påverkar jordbruksråvaror finns på utbudssidan, är huvudsakligen säsongsmässiga och beror ofta på väderleken. Översvämningar, torka eller angrepp från skadeinsekter har fått priset på kaffe, kakao, spannmål och apelsiner att dramatiskt skjuta i höjden för att sedan falla tillbaka. Dessa plötsliga prisstegringar är till sin natur oberäknliga och svåra att förutse. Under 1994 inträffade frost två gånger i Brasilien, produktionen föll 40 procent och kaffepriset rusade från 1 dollar till 3 dollar. Men de strukturförändringar som driver prisutvecklingen på jordbruksråvaror idag är något annat. En långsiktig ökning av den totala efterfrågan

på jordbruksråvaror är en helt annan spelplan än en enstaka skörd som slår fel eller kaffeträd som råkar ut för oväntad frost.

Det tidigare säsongsmässiga beteendet för jordbruksråvaror lockade till stor del det spekulativa kapitalet med kortsiktigt fokus på meteorologiska analyser och väderprognoser. Men när ett tillgångsslag börjar etablera en långsiktigt utgående trend, brukar investerarna vakna. Och där har vi jordbruksråvarorna idag. Det säsongsmässiga mönstret finns fortfarande kvar, däremot är den långa trenden inte längre nedåtriktad. Men det tar tid att lära om. Jordbruksråvaror har befunnit sig i en negativ trend sedan 1974, ►



KRAFTIG TILLVÄXT. Medan exempelvis Stockholmsbörsen slutade på -6 procent 2007 steg matprisindex med 75 procent.

enligt IMF Food Prices Index. Fram till uppgången 2005 hade index tappat 75 procent i reala priser under 30 år. Det kommer att ta ett tag innan investerare inser att vi har en ny situation.

Låt oss titta närmare på efterfrågan för att förstå vad som händer. I statistiken syns det tydligt hur den nya kinesiska medelklassen konsumerar världens jordbruksråvaror. Efterfrågan på mjölk stiger kraftigt i världen. Sedan 2001 har mjölkkonsumtionen ökat från 585 miljoner ton till 655 miljoner ton 2007. Och det är Kina som driver på. ”Jag drömmer om att varje kinesiskt barn ska kunna få dricka en halv liter mjölk om dagen”, är ett uttalande av Kinas premiärminister Wen Jiabao som pekar med hela handen i vilken riktning vi är på väg. Det är bara att räkna. En nyligen genomförd prognos av mjölkefterfrågan kom fram till en årlig ökning runt 2,5 procent. Samtidigt förväntas produktionen öka med 1,8 procent. EU:s beslut att skrota mjölkkvoterna stöder den prognosen.

Konsumtionen av kött har mer än fördubblats under de senaste 20 åren (mellan 1985 och 2005) från 20 kilo till 50 kilo per capita och år. Kineserna har under denna period ökat sin konsumtion av fläskkött från 27 till 35,9 kilo per capita. Konsumtion av biff och lamm har stigit från 2,7 till

5,1 kilo. Kyckling har ökat från 4,2 till 12,7 kilo. Konsumtionen av mjölk har gått från i princip noll till 22,1 kilo per capita och ägg från 8,9 till 15,1 kilo.

Men priser på animalier som kött och mejeriprodukter stiger inte bara på grund av växande efterfrågan. De blir även dyrare att producera i takt med att spannmålspriserna skjuter i höjden. Dyrare spannmål innebär dyrare foder. För att producera ett kilo kött krävs 8 kilo spannmål. Att påstå att det är Kinas hunger som driver upp matpriserna på Ica är alltså ingen överdrift. Den tid då vi i Sverige talade om mjölk- och smörberg tillhör nu historien. En intressant observation är att de stigande priserna hittills inte verkar ha någon effekt på efterfrågan. En förklaring är att den växande medelklassen i Asien inte är speciellt priskänslig när det kommer till baslivsmedel som kött, mjölk och spannmålsprodukter.

En ny och växande asiatisk medelklass med ett nytt köpbeteende kommer sannolikt att driva efterfrågan på jordbruksråvaror under lång tid framöver. Nu har det visserligen alltid varit förenat med en viss risk att försöka prognostisera trender inom jordbruk, men det är ändå knappast en kontroversiell slutsats. Dessutom är det

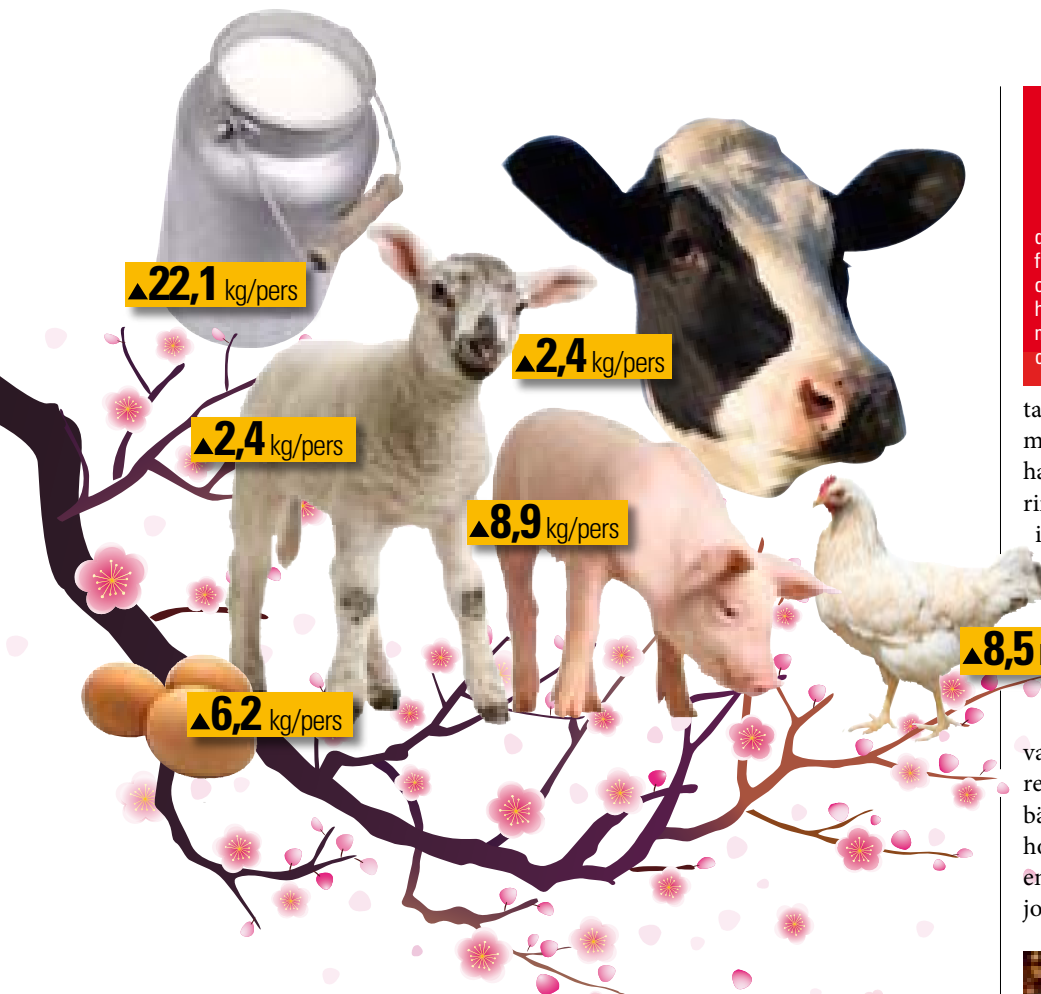
en slutsats som stöds av både International Food Policy Research Institute (IFPRI) och United Nations Food and Agricultural Organisation (FAO), vars egna studier pekar mot fortsatta prisstegringar fram till 2015–2017. Men det är inte bara växande efterfrågan som driver på. Även förändringar i köpbeteendet kan få stora konsekvenser. Vad händer till exempel om 1,4 miljarder kineser ändrar livsstil och överger sitt tedrickande för att i stället börja dricka kaffe? Och hur kommer det att påverka Brasilien som producerar en tredjedel av världens kaffebönor?

Låt oss även titta närmare på utbudssidan för att få en bättre och mer nyanserad bild av prismekanismen. För om bilden av vad som driver efterfrågan på jordbruksråvaror har klarnat de senaste åren, är situationen mer komplex när det gäller världens produktion. Den tröghet som finns på utbudssidan för andra råvaror, till exempel olja och metaller, är inte riktigt densamma för jordbruksråvaror. Den tid det tar att öppna en ny bly- eller koppargruva eller exploatera en ny oljefyndighet och ta råvaran till marknaden (5 till 10 år) återfinns inte på samma sätt bland jordbruksråvaror. Faktum är att det går ganska snabbt att öka odlingsbar mark eller skifta grödor. Trots detta är sambandet mellan pris och utbud inte så starkt som man kanske kan tro. Studier genomförda av IFPRI visar att en ökning på 10 procent av pris motsvaras av en ökning på utbudssidan med endast 1-2 procent. Visserligen är det rimligt att anta att 30 års tid med sjunkande priser har satt sina spår, och att det kommer att förändras framöver.

Samtidigt finns mycket ny mark i världen som aldrig har använts tidigare för produktion av jordbruksråvaror, till exempel i Afrika, Brasilien, Ryssland och Kazakstan. Det är därmed lätt att tro att det inte bara går snabbt att öka utbudet, utan att det dessutom finns stora arealer i världen som är outnyttjade. Men för att nå dessa platser krävs samtidigt stora investeringar i vägar och annan infrastruktur, något som innebär att det kan ta årtionden innan det finns en fungerande transport till marknad och konsument.

En annan oberäknelig faktor som stökar till det på utbudssidan är de allvarliga klimatförändringar vi nu får allt fler rapporter om. Fenomenet global warming är något som skulle kunna ställa till det ordentligt. Redan vid små temperaturhöjningar på jordklotet kan stora områden bli icke-odlingsbara. Det finns studier som indikerar att global warming kan reducera befintligt utbud med så mycket som 15 procent fram till år 2020. Det finns även omedelbara effekter som vi har sett exempel på de senaste åren där pågående klimatförändringar är sammankopplade med förändrade nederbördscyklar och ytterligare förstärkning av problemen med vattentillgång. På Australiens västkust har regnmängden minskat 20 procent de senaste 30 åren. Detta har lett till allvarlig torka de senaste sju åren,





► "Jag drömmer om att varje kinesiskt barn ska kunna få dricka en halv liter mjölk om dagen."

vilket har drivit upp priset på vete (Australien och Argentina står för en fjärdedel av världens veteexport) som nu är nästan tre gånger så högt som det historiska genomsnittet.

Även de globala vattentillgångarna kan komma att bli en viktig bidragande faktor till ökande priser på jordbruksråvaror. Under de senaste årtiondena har vattentillgångar som floder och sjöar överutnyttjats på många ställen i världen, och om eller när de sinar kommer det att få direkta konsekvenser för den odlingsbara marken i närhet.

Ett annat fenomen som man behöver förstå är råvarors kapacitet att fungera som substitut för varandra. Ta olja, till exempel. Världens behov av olja har pressat upp oljepriset till 100 dollar fatet. Det i sin tur har ökat efterfrågan på alternativa bränslen, till exempel etanol för miljöbilar (E85). Etanol framställs ur bland annat sockerrör och majs, vilket följaktligen har pressat upp priserna på dessa, trots att produktionen har ökat (USA använder idag en tredjedel av sin inhemska majsöskörd

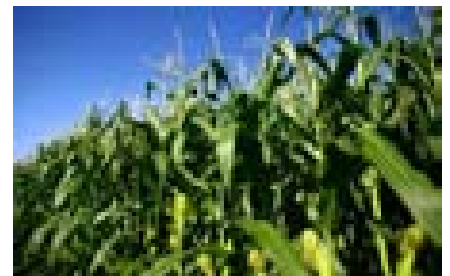
till etanolproduktion). Ett alternativ till att investera i olja är alltså att investera i majs (eller socker). Ett annat alternativ är att investera i bomull. Högre oljepris ger dyrare syntetiska textilier för kläder, vilket styr över efterfrågan mot till exempel bomull och ull. På samma sätt sker glidningar mellan andra jordbruksråvaror. När enstaka livsmedel blir dyrare styr vi, inom vissa gränser, över vår konsumtion mot andra livsmedel. Detta talar för att investera i ett brett råvaruindex, vilket fångar upp alla prisförändringar, snarare än att försöka identifiera enstaka råvaror.

Men stigande råvarupriser har även andra följder. Dels utgör de ett hot mot den globala ekonomin, dels drabbas några rika länder som Japan och Saudiarabien som importerar en stor del av sin mat. Men framför allt drabbas de fattiga länderna. Som en konsekvens av västvärldens behov av miljövänliga transporter har världens fattiga fått se stigande priser på sina livsnödvändiga baslivsmedel. Det går åt mellan 500 och 600 kilo sockerrör för att fylla

★ ★ ★ MER MAT, DYRARE MAT

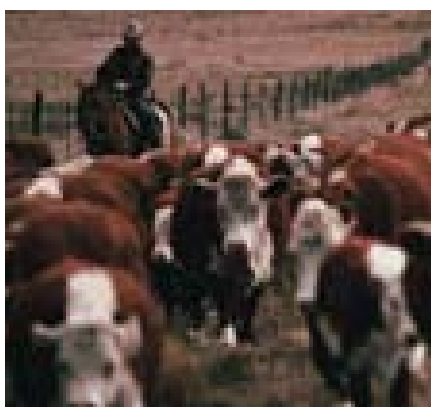
Kineserna har i stor utsträckning bidragit till att världskonsumtionen av kött har mer än fördubblats på 20 år. Kineserna har under denna period ökat sin konsumtion av fläskkött från 27 till 35,9 kilo per capita. Konsumtion av biff och lamm har stigit från 2,7 till 5,1 kilo. Kyckling har ökat från 4,2 till 12,7 kilo. Konsumtionen av mjölk har gått från i princip noll till 22,1 kilo per capita och ägg från 8,9 till 15,1 kilo.

tanken i en miljövänlig SUV. Årtionden med fallande priser på jordbruksråvaror har lett till sjunkande jordbruksinvesteringar i utvecklingsländer. Sedan 1980 har investeringar fallit med 50 procent. Efter som tre fjärdedelar av världens fattiga befolkning bor i utvecklingsländer och på landsbygden och huvuddelen är beroende av jordbruk har konsekvenserna varit förödande. Det kan vara så att vi står inför en global matkris redan om några år. Men samtidigt innebär dyrare jordbruksråvaror ett spirande hopp. Möjligheterna ökar nu för att få en egen lönsam produktion av de viktiga jordbruksråvarorna. Det i sin tur kan ►



GROENDE SUBSTITUT. När enstaka livsmedel blir dyrare konsumerar vi mer av andra. Detta kan tala för att investera i brett råvaruindex.

► "Idag ser vi allt fler hedgefonder specialisera sig på råvaror och utvecklingsländer. Följaktligen måste man vara beredd på priskorrigeringar."



DYRARE SPANNMÅL, DYRARE KÖTT.

Sambandet är enkelt. Det krävs åtta kilo spannmål för att producera ett kilo kött.

innebära att urbaniseringstrycket och migrationstrycket i vissa delar av tredje världen lättar. Fattiga länder som idag importerar livsmedel kan i stället få i gång ett inhemskt jordbruk.

Så, globalisering och demografiska faktorer som nya framväxande medelklasser i Kina och Indien med förbättrad levnadsstandard innebär stora strukturella förändringar av efterfrågan på världens jordbruksprodukter. Men finns det inte samtidigt en risk för överhettning på råvarumarknaden? Trots allt pratar vi om en finansiell marknad. Ja, visst finns risken. Överhettningar går ofta hand i hand med stora realekonomiska förändringar – och en sådan pågår onekligen. Och när

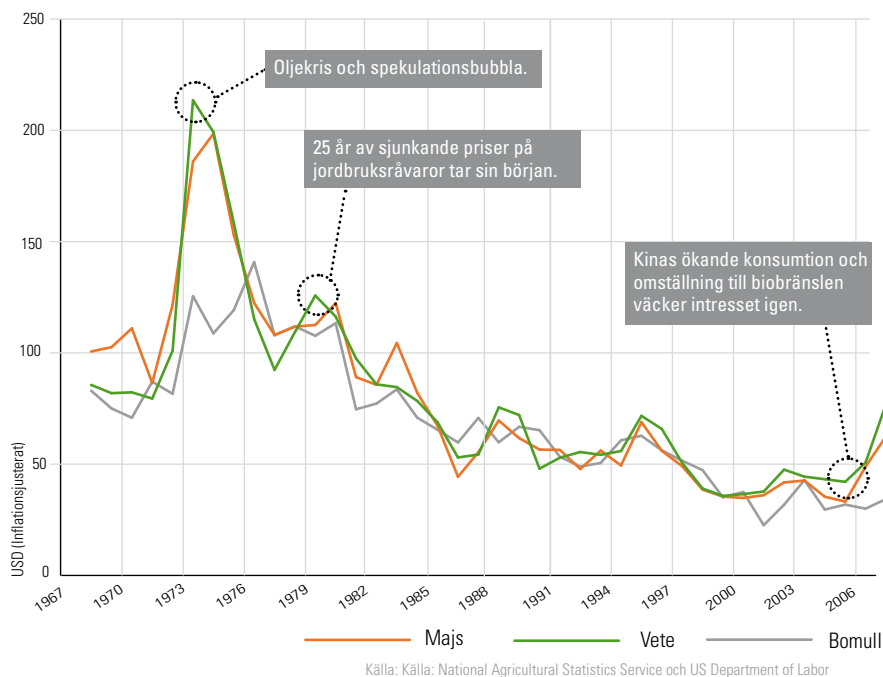
det spekulativa kapitalet vaknar, ökar riskerna. Ta socker, till exempel. En ökad sockerkonsumtion i västvärlden i slutet av 1960-talet tillsammans med spekulation gjorde att priset på socker rusade från 1,4 cent 1966 till 66,6 cent 1974. Idag ser vi allt fler hedgefonder specialisera sig på råvaror och utvecklingsländer. Följaktligen måste man vara beredd på priskorrigeringar för enskilda råvaror och även regioner.

Även politiska faktorer kan stöka till det, vilket innebär att vi på kort sikt kan få se stora svängningar för enskilda råvaror. Ta majs, till exempel. År 2000 använde USA 15 miljoner ton av sin majsproduktion till framställning av etanol. Förra året användes 85 miljoner ton. Men samtidigt växer kritiken mot etanol som miljövänligt bränsle, och eftersom USA:s etanol-

program är en statlig bidragskonstruktion i kombination med skatt på importerad etanol kan en ändring av policyn få stora konsekvenser. Ett avskaffat stöd skulle minska efterfrågan och sänka priset på majs, samt även pressa priset på kött då fodret blir billigare.

Låt oss sammanfatta. En växande asiatisk medelklass med bättre levnadsstandard, nya konsumtionsvanor och ökad köpkraft kommer förmodligen att driva efterfrågan på jordbruksråvaror under många år framöver. Dynamiken i efterfrågan, i kombination med tröghet och begränsningar på utbudssidan, samt även en ökad frekvens av klimatstörningar, gör att vi med stor sannolikhet kommer att få se allt högre priser på jordbruksråvaror, och därmed också på vår mat, under många år framöver. På gott och ont. ■

Jordbruksråvaror är fortfarande relativt billiga



I ETT HISTORISKT PERSPEKTIV är dagens jordbruksprodukter inte särskilt dyra. Tvärtom ligger priserna på såväl majs och vete fortfarande på en nivå som väl understiger toppnoteringarna under 1970-talet. När det gäller bomull har priset under 2000-talet legat på en rekordlåg nivå jämfört med tidigare decennier. Nu, i kölvattnet efter Kinas ökande konsumtion och omställning till biobränslen, väntar många på ett trendbrott.