



FOTO: Fredriksson

**LÅNGT TILL MARKNADEN.** Alaskas North Slope-olja upptäcktes 1968 men kom ut på marknaden först nio år senare.

# Därför fortsätter råvarupriserna uppåt

Trögheten på utbudssidan gör råvarumarknaden betydligt mer lättläst än exempelvis aktier. Och ja – utvecklingen ser fortsatt ljus ut. Ekonomen och författaren **Jonas Bernhardsson** förklarar varför.

TEXT *Jonas Bernhardsson*

I slutet av 1990-talet befann sig världen i en finansiell hysteri där allt ledigt kapital jagade nystartade entreprenörsbolag inom IT och internet. Det var egentligen slutfasen på en lång trend som hade inletts med datoriseringen i början av 1980-talet, fortsatt med telekommunikation och mobiltelefoner och som till slut kröntes med utbyggnaden av den globala infrastruktur som idag utgör internet. Hetsjakten i slutet



Jonas Bernhardsson

drev upp värderingarna till syrefattiga höjder. Under 1999 steg Ericssontunga Stockholmsbörsen med 66 procent och Nasdaq med 88 procent.

Men när aktiemarknaden stod på topp hade redan nästa stora investeringstillfälle inletts. En global trend hade smugit sig på i det tysta, en trend som inte fick någon uppmärksamhet, inga tidningsrubriker. Som det brukar vara alldeles i början på de flesta trender. Faktum var att det skedde så obemärkt att om någon med facit hade berättat för mig att nästa stora investeringstillfälle skulle bli – råvaror, då hade jag nog tvivlat.

Det var inte förrän jag stod i Kinokuniyas bokhandel på Orchard Road i Singapore hösten 2004 och fick syn på

investerarlegenden Jim Rogers bok "Hot Commodities" som jag anade att något var på gång. Då hade Stockholmsbörsen tappat mer än två tredjedelar av sitt värde, och mina investeringsidéer rörde sig mest kring statskuldväxlar och statsobligationer. Det var tillräckligt djärvt, kände jag. Men samtidigt hade jag börjat förstå att något var på gång och började göra egna efterforskningar. Idag inser de flesta av oss att vi befinner oss i en global tid med stigande råvarupriser. Men vad är det som har hänt egentligen? Varför stiger världens råvarupriser?

**Svaret är förvånansvärt enkelt.** Råvaror är nämligen lättare att analysera än

# +0,1%

Global oljeproduktion 2007

# +1,2%

Global oljekonsumtion 2007

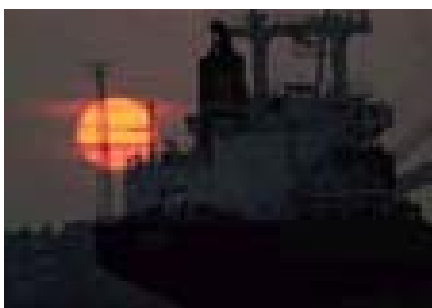
## HUR SKA OLJEEKVATIONEN GÅ IHOP PÅ SIKT?

Under 2007 producerades totalt 85,5 miljoner fat olja per dag, en ökning med 0,1 procent jämfört med året före. Men efterfrågan på olja var större än utbudet. Den globala oljekonsumtionen ökade med 1,2 procent till 85,8 miljoner fat per dag. Det är länder med kraftig utveckling och stark tillväxt som står för den största konsumtionsökningen.

Kina ökade till exempel sin konsumtion med 4,8 procent till 7,5 miljoner fat per dag. Indien ökade med 5,5 procent till 2,8 miljoner fat per dag. Hur ser utvecklingen ut på sikt, med krympande oljelager och ökad efterfrågan? Och hur påverkas priset på det svarta guld?

Källa: International Energy Agency, IEA

► **”Ett kaffeträd tar tre till fem år innan det ger avkastning, likadant för en bomullsbuske.”**



**HETA PRODUKTER.** Råvarutrenden har smugit sig in på marknaden, men nu lär inte många ha missat den.

aktier, även lättare än räntebärande papper. En investering i aktier innebär analys av bolagets verksamhet, framtidsutsikter, konkurrens, ledning samt en mängd andra faktorer. Räntepapper påverkas av inflationsförväntningar, riskpremier och konjunktur. Men råvarupriser drivs av två saker: efterfrågan och utbud. Ta koppar, till exempel. Finns det för lite koppar i världen går priset upp, finns det för mycket går priset ner.

Man kan dela in råvaror i tre grupper: metaller, energi och soft/jordbruk. Bland metaller hittar vi koppar, zink, nickel och bly liksom ädelmetaller som guld, silver och platina. Råvaror inom energi är huvudsakligen olja och kol. Bland soft/jordbruk hittar vi framför allt spannmål som vete och majs, liksom boskap, kaffe, bomull och sojaböner.

Efterfrågan på råvaror drivs av företag som använder råvaror i sin produktion samt vår egen konsumtion. I högkonjunktur går det åt koppar, bly, zink och stål för att bygga bilar, kylskåp, hus och mobiltelefoner. När det blir obalans mellan utbud och efterfrågan påverkas priset. Sedan några år tillbaka upplever världen en stor sådan obalans. Orsaken är utvecklingen i Kina och delvis Indien (världens största shoppingcenter byggs just nu i Indien). Ekonomin i landet med världens största befolkning är nämligen, som bekant, glödhet. Och det finns en direkt länk mellan Kinas tvåsiffriga tillväxttal och råvarupriser.

Förmodligen är det en kapitalistisk revolution i Kina som vi bara har sett början på. Kineserna bygger vägar, hus, fabriker, flygplatser och hela städer när landet industrialiseras. Och de konsumerar enorma mängder av olja, stål, koppar, bly och zink,

liksom bomull, majs, socker och sojaböner. Denna enorma efterfrågan driver upp priserna på råvaror.

**Men hur länge kommer** denna explosion av efterfrågan att fortsätta? Resonemanget går ungefär så här. Det finns idag 1,4 miljarder kineser, och det är knappast ett djävligt påstående att säga att allt fler kommer att vilja ha bilar, kylskåp, kläder och möbler. Volkswagen säljer redan fler bilar i Kina än i Tyskland. Och även om kineserna kommer att möta den inhemska efterfrågan med egen industri, kommer de att behöva råvaror. Kina är idag världens största konsument av koppar, stål, järnmalm och sojaböner samt världens näst största konsument av olja. De står för en tredjedel av världens stålkonsumtion, de importerar 80 procent av all sin koppar och 100 procent av all sitt aluminium.

Men varför ökar inte utbudet för att möta efterfrågan och stabilisera priserna? Svaret är att det finns en stor tröghet på utbudssidan. Det tar helt enkelt tid att få fram nya råvaror till marknaden, ofta många år. Det tar tid att hitta råvaran, odla den eller producera den och transportera den. Ta olja till exempel. Olja upptäcktes i Nordsjön 1969, men den oljan var inte på marknaden förrän 1977. Alaskas North Slope-olja upptäcktes 1968, men var inte på marknaden förrän nio år senare. Ett kaffeträd tar tre till fem år innan det ger avkastning, likadant för en bomullsbuske. En koppargruva behöver minst fem år.

**I den övriga industrin** arbetar man ständigt med effektiviseringar i jakt på bättre avkastning. Idag bygger man en bil ►

► **”Det finns en direkt länk mellan Kinas tvåsiffriga tillväxttal och världens råvarupriser. Förmodligen är det en kapitalistisk revolution som vi bara har sett början på.”**

► på halva tiden jämfört med för tio år sedan. En dator eller en industrirobot gör idag saker som vi inte ens kunde drömma om för 10–15 år sedan. Men det finns ingen dator eller industrirobot som kan hitta olja eller koppar där det inte finns någon, inte heller kan de få bomull, socker, kaffebönor, soja-bönor eller majs att växa snabbare.

**Är det inte för sent** att investera i råvaror då? Råvarutrenden som i början smög sig på obemärkt har nu hunnit en bit på vägen – det är sant. Men historien visar att råvarutrender har varit väldigt uthålliga.

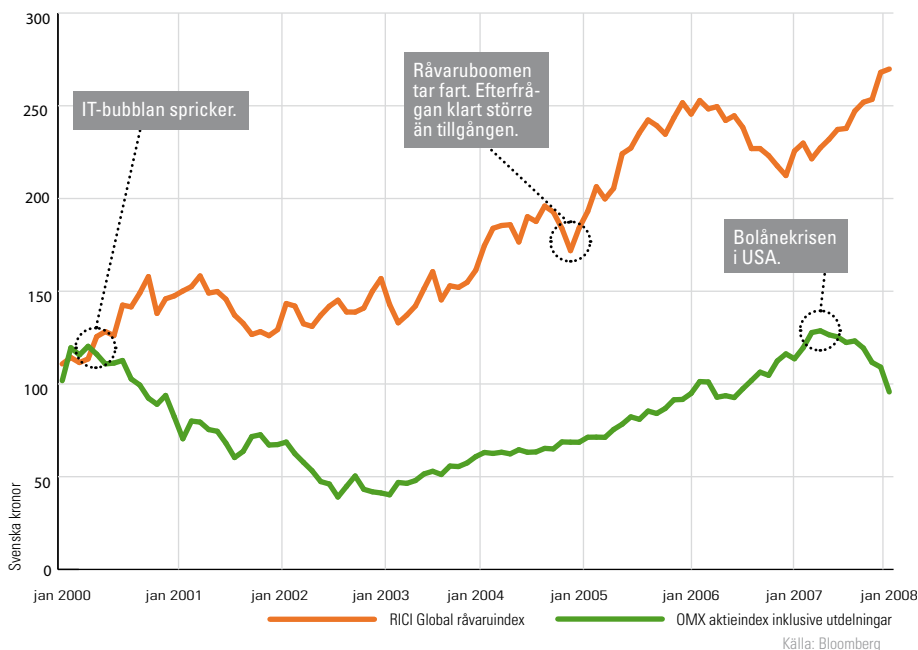


**SHANGHAI SURPRISE** Kina i allmänhet och 18-miljonerstaden Shanghai i synnerhet växer fortfarande så att det knakar – och råvarupriserna följer med.

Forskningsresultat av bland annat Gary Gorton och Geert Rouwenhorst på Yale (Facts and Fantasies About Commodities Futures) visar att råvarutrender varar mel-

lan 15 och 23 år, snittet ligger på 17–18 år. Råvarupriser har också visat sig vara positivt korrelerade med inflation och negativt korrelerade med aktier. Med andra ord, när råvarupriserna stiger så följer inflationen med, vilket innebär högre räntor och sämre börs.

Ett hundra investerade kronor kan antingen öka i värde – eller inte...



**SÅ HÄR SER DEN BISTRA SANNINGEN UT** för många aktiesparare. Den som placerade 100 kronor i svenska aktier i januari 2000 hade i januari i år – åtta år och en sprucken IT-bubbla senare – sett sitt kapital krympa till 96 kronor. Hade pengarna placerats i råvaror hade värdet under samma period stigit till 270 kronor. Frågan som många investerare nu ställer sig är om det är för sent att hoppa på råvarutåget. Det enkla svaret är förstas att det är omöjligt att veta. Samtidigt tenderar råvarutrender att vara uthålliga. Historiskt sett varar de mellan 15 och 23 år med ett genomsnitt på 17-18 år. Som investerare bör man dock tänka på att historisk avkastning inte är en garanti för framtida avkastning.

Källa: "Facts and Fantasies About Commodities Futures" av Gary Gorton och Geert Rouwenhorst.

**Under 1980- och 1990-talet** utvecklades aktier starkt i hela världen. Ett scenario med hög sannolikhet är att vi nu står inför en lång period med starka råvarupriser och en svagare aktiemarknad. Om nuvarande råvarutrend började runt 1998 och den kommer att uppföra sig som den gjort tidigare i historien kan vi följaktligen förvänta oss att se starka råvarupriser fram till 2015–2020. Kanske ännu längre.

Så, vad blir slutsatsen för mig som investerare? Ska jag investera i råvaror, och vilka i så fall? Svaret har att göra med vilken typ av investerare jag är. Som aktiv investerare måste jag göra mina egna efterforskningar och bestämma vilka råvaror jag tror mest på. Som passiv investerare kan jag välja ett råvaruindex, på samma sätt som jag kanske väljer en aktiefond.

Vi kan sammanfatta det så här: chansen är stor att råvaror kommer att slå aktier under en lång tid framöver. Genom att investera i råvaror, antingen direkt eller indirekt via ett råvaruindex, kan jag diversifiera min portfölj och minska risken samt vara med på en trend som vi kanske inte ens är halvvägs inne i än. ■