

INTERVIEW Damien Courvalin over de markt van ruwe olie

MARKT Chinese A-aandelen met meer gewicht

HOOFDARTIKEL

Steden in de klimaatverandering – de uitdagingen van metropolen

A satellite image of a tropical cyclone, showing a well-defined eye and spiral cloud bands over the Pacific Ocean. The landmasses of Southeast Asia and Australia are visible in the lower-left corner.

KnowHow

Uw Goldman Sachs beleggersmagazine

11/2019

Advertentiebericht



04 **HOOFDARTIKEL** Steden in klimaatverandering

De gevolgen van de opwarming van de aarde zijn onzeker. Maar één ding is zeker: steden moeten zich aan de nieuwe situatie aanpassen. In deze en de volgende uitgave laten we zien met welke uitdagingen de metropolen te maken hebben en welke maatregelen ze kunnen nemen om de gevolgen van de klimaatverandering te bestrijden.

10 **INTERVIEW** Damien Courvalin, Goldman Sachs

Na een raketaanval op olie-installaties had Saoedi-Arabië te maken met een van de grootste productieverlies aller tijden. Niettemin reageerden de markten van ruwe olie relatief gematigd. Grondstof-expert Damien Courvalin legt in het interview uit hoe dit tot stand is gekomen en hoe de situatie op de energiemarkten in het algemeen moet worden beoordeeld.

MARKT

03 **EDITORIAL**

04 **HOOFDARTIKEL** Globale opwarming: Steden in klimaatverandering

10 **INTERVIEW** Damien Courvalin, Goldman Sachs: “Verschillende factoren hebben de prijsreactie afgezwakt”

14 **ECONOMIE** China: Meer gewicht voor A-aandelen

SERVICE

16 **DATA** Economische kalender en bedrijfsnieuws november/december 2019

17 **COLOFON, CONTACT**

N.B.

Alle gegevens in het Goldman Sachs KnowHow Magazine zijn uitsluitend bedoeld ter informatie van cliënten. Deze informatie kan een persoonlijk beleggingsadvies niet vervangen en vertegenwoordigt geen aanbieding voor de aankoop of verkoop van bepaalde financiële producten.

Merk op dat bij alle volgende grafieken rendementen uit het verleden geen betrouwbare indicator voor het toekomstige rendement zijn.



Warme herfst

Het is herfst in Nederland. En het wil niet echt koud worden. Half oktober zaten de terrassen nog vol. Een week later ziet het er niet anders uit. Velen hebben al meerdere keren genoten van de “waarschijnlijk laatste zonnige dag van het jaar”. En terugkijkend naar vorig jaar, zie je dat de herfst van 2018 ook zonnig en warm was.

Is de milde herfst het gevolg van de opwarming van de aarde? Wat zullen de gevolgen zijn van de klimaatverandering? Deze en andere vragen worden behandeld in twee delen. Het eerste deel is het hoofdartikel en begint op pagina 4. Daar kunt u lezen dat, hoewel de periode en de omvang van de klimaatverandering onzeker zijn, steden er goed aan doen om zich aan te passen aan de algemene gevolgen en risico's.

De toenemende verstedelijking heeft ertoe geleid dat de meerderheid van de bevolking in steden woont, zowel in geïndustrialiseerde als opkomende economieën. Velen van hen leven in kustgebieden en zouden door een warmer klimaat zwaar getroffen kunnen worden. De potentiële gevaren van langdurige opwarming zijn hogere temperaturen, smeltende gletsjers, stijgende zeespiegel en extremer weer, evenals voedsel en drinkwatertekorten, schade aan ecosystemen en nieuwe gezondheidsrisico's.

Het tweede deel van het artikel over steden in klimaatverandering verschijnt in de decemberuitgave van KnowHow. Daar leest u welke concrete maatregelen er mogelijk zijn om steden “weerbestendig” te maken.

uw goldman sachs team

infomarkets@gs.com



KLIMAATVERANDERING (DEEL 1)

Steden in de klimaatverandering

De gevolgen van de opwarming van de aarde zijn even onzeker als het tijdstip en de omvang ervan. In deze uitgave van de KnowHow gaat het om de algemene gevolgen en risico's van klimaatverandering, waarom steden zich in het bijzonder aan de nieuwe situatie moeten aanpassen en waarom het cruciaal is of een stad zich in een economisch ontwikkelde of onderontwikkelde regio bevindt. De volgende uitgave zal zich richten op mogelijke maatregelen van steden om de gevolgen van de klimaatverandering aan te pakken.



STEFFEN BIALLAS
Head of Public Distribution
Goldman Sachs International
London



Klimaatwetenschappers zijn het er groten-deels over eens dat menselijke activiteiten zoals de uitstoot van broeikasgassen het klimaat op aarde zullen opwarmen. Mogelijke gevaren van langdurige opwarming zijn onder meer hogere temperaturen, smeltende gletsjers, stijgende zeespiegel en extremer weer, maar ook voedsel- en drinkwatertekorten, schade aan ecosystemen en nieuwe gezondheidsrisico's. Er is onenigheid over het tijdstip, de omvang en de grootte van al deze risico's. Zelfs als het vandaag al zou lukken om de uitstoot van broeikasgassen te begrenzen, zullen de gevolgen van de opwarming van de aarde nog tientallen jaren aanhouden. Omdat emissies uit het verleden de aarde tot ver in de toekomst zullen opwarmen. Tot nu toe zijn er nog onopgeloste maar belangrijke vragen, zoals wanneer en hoe landen, steden, bedrijven en investeerders zich aan de mogelijke gevolgen van de klimaatverandering zouden moeten aanpassen.

In dit verband lijkt het op het eerste gezicht zinvol om even "af te wachten" alvorens grote investeringen te doen en nieuwere of nauwkeurigere informatie in te winnen over de klimaatgerelateerde uitdagingen, maar het tijdstip en de gevolgen van de meeste klimaatveranderingen zullen ook in de toekomst waarschijnlijk onvoorspelbaar blijven.

Daarom helpt het wachten op inzichten ons niet per se verder – erger nog: de tijd die nodig is om verwoestende gevolgen te voorkomen kan opraken, vooral als het tempo van de klimaatverandering blijft toenemen. Een van de benaderingen zou zijn om nu al flexibeler te bouwen, vooral in stedelijke gebieden, en vanaf het begin ruimte te laten voor innovaties, ook om de kosten van de klimaatbeschermingsmaatregelen die op termijn nodig zijn, te optimaliseren.

FOCUS OP DE STEDEN

De klimaatverandering heeft invloed op zowel landelijke als stedelijke gebieden, maar steden zijn bijzonder belangrijk vanwege hun combinatie van bevolkingsdichtheid en economische activiteit. Steden zijn momenteel goed voor ongeveer 80 procent van het mondiale bbp en verbruiken 75 procent van de natuurlijke hulpbronnen in de wereld. In deze stedelijke gebieden leeft 55 procent van de wereldbevolking, dat wil zeggen in totaal 4,2 miljard mensen, en hun aantal blijft stijgen. Op basis van de verwachte migratie-

patronen en geboorte- en sterftecijfers gaan de Verenigde Naties ervan uit dat dit aandeel tot 2050 zal stijgen naar 68 procent en dus tot 6,7 miljard mensen. Als gevolg van deze factoren worden vooral steden sterk getroffen door de klimaatverandering en zullen zij de toekomstige uitdagingen op verschillende manieren en in grote mate het hoofd moeten bieden. De klimaatgerelateerde invloeden op economie en infrastructuur als geheel, die worden veroorzaakt door stijgende temperaturen, toenemende intensiteit en frequentie van noodweer en stormvloeden, alsmede door de stijging van de zeespiegel, vertonen aanzienlijke proporties, vooral in dichtbevolkte agglomeraties. Dit kan in toenemende mate leiden tot onevenredige schade aan gebouwen, water- en afvalverwerkingsystemen, vervoer en vele andere gebieden van het stadsleven, afgezien van de bedreiging die dit vormt voor de bevolking.

Veel stedelijke gebieden zijn al actief bezig om hun uitstoot van broeikasgassen te verminderen door in toenemende mate groenvoorzieningen te creëren of aan te planten, alternatieve energiebronnen te gebruiken en wegen- en spoorwegnetwerken efficiënter te gebruiken door gegevensanalyse. Om te zorgen dat steden tegen de dreigende gevolgen van de opwarming van de aarde zijn opgewassen, zijn er veel meer aanpassingsmaatregelen nodig. Een scala aan mogelijke investeringen omvat meer klimaatbestendige gebouwen en infrastructuur, verbeterde energie- en transportsystemen, uitbreiding van kustbescherming en nog veel meer. De stedelijke aanpassing zou kunnen leiden tot een van de grootste wereldwijde infrastructurele uitbreidingen in de geschiedenis. Dit vereist een uitgebreide stedenbouwkundige planning.

HET VOORDEEL VAN MEER ONTWIKKELDE GEBIEDEN

Een globale vergelijking van meer ontwikkelde gebieden met minder ontwikkelde gebieden laat momenteel het volgende verschil in cijfers zien: In totaal leeft 79 procent van de bevolking in de economisch meer ontwikkelde regio's al in steden, wat overeenkomt met ongeveer een miljard mensen. Daarentegen woont 51 procent van de bevolking in economisch minder ontwikkelde gebieden, dat wil zeggen ongeveer 3,2 miljard mensen in steden of dichtbevolkte agglomeraties. Volgens aannames van de Verenigde Naties zal deze kloof tegen 2050 echter relatief kleiner zijn

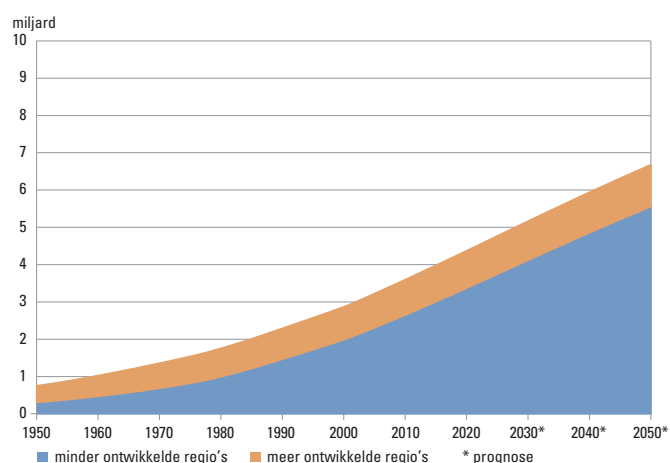


geworden. Dan zal naar schatting 87 procent van de bevolking in economisch meer ontwikkelde regio's in steden wonen en 66 procent in minder ontwikkelde regio's (zie afbeelding 1 en 2).

Niet alle steden staan voor dezelfde economische uitdagingen bij de aanpassing aan de klimaatverandering: Stedelijke gebieden met een hogere bevolkingsdichtheid en concentratie van de economische activiteit kunnen zich, als gevolg van de groeiende welvaart, beter aan de gevolgen van klimaatopwarming aanpassen dan economisch zwakkere of dunbevolkte gebieden. In het algemeen beschikken deze metropolen over lokale belastinginkomsten, economische middelen en een hogere kredietwaardigheid die voor de financiering van grote projecten nodig zijn. Dit maakt het makkelijker voor welvarende



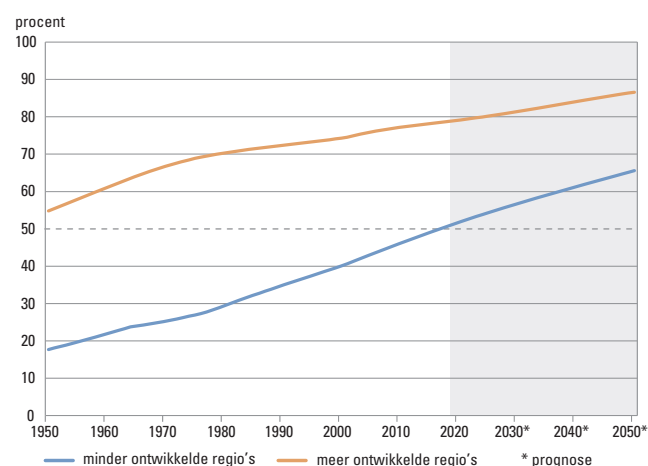
AFB. 1: AANTAL INWONERS IN STEDELIJKE GEBIEDEN VAN 1950 TOT 2050



De meerderheid van de bevolking in stedelijke gebieden woont wereldwijd in minder ontwikkelde regio's. Wereldwijd gezien wonen de meeste mensen in minder ontwikkelde gebieden.

Bron: Verenigde Naties, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 04.09.2019

AFB. 2: BEVOLKINGSAANDEEL INWONERS STEDELIJKE GEBIEDEN VAN 1950 TOT 2050



In de meer ontwikkelde regio's wonen verhoudingsgewijs nog steeds meer mensen in stedelijke gebieden. Het verschil met de minder ontwikkelde regio's neemt echter gestaag af.

Bron: Verenigde Naties, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 04.09.2019

steden in ontwikkelde regio's om nieuwe milieuregelgeving aan te nemen en te zorgen voor capaciteit voor stadsplanning. Zo kunnen ze vaak efficiënter optreden dan minder goed ontwikkelde regio's en zo de toenemende milieuvervuiling, hitte-eiland-effecten of levensbedreigende overstromingen ten behoeve van een bredere bevolking voorkomen.

EEN NEERWAARTSE SPIRAAL BEDREIGT DE ZWAKKEREN

Economisch minder goed ontwikkelde gebieden of steden staan voor grotere uitdagingen, omdat de strijd tegen de klimaatverandering vanaf het begin aan te duur of technisch te ingewikkeld tot onuitvoerbaar voor hen kan zijn. Dit betreft waarschijnlijk vooral steden of gebieden met een lagere bevolkingsdichtheid, beperkte economische activiteit en/of steden of gebieden in achterstandsgebieden. Maar ook steden in opkomende economieën en landen kunnen worden getroffen. Zij zijn, ondanks een hoge bevolkingsdichtheid en concentratie van economische activiteit, niet in staat om de middelen beschikbaar te stellen om zich aan te passen aan de klimaatverandering. Dit als gevolg van de vele uitdagingen die de snelle verstedelijking met zich meebrengt. Als de klimatologische omstandigheden verslechteren of het tempo van de verandering verder versnelt, dan kunnen de kosten voor deze steden uitein-

delijk te hoog worden in verhouding tot de middelen die voor hen beschikbaar zijn. In deze gevallen hebben lokale inwoners en bedrijven op de middellange en lange termijn vaak alleen de mogelijkheid om naar steden of gebieden te trekken, waar een hogere bevolkingsdichtheid en economische activiteit van het begin af aan betere voorwaarden bieden voor een succesvolle bescherming tegen de gevolgen van de klimaatverandering.

Deze ontwikkeling leidt echter tot een neerwaartse spiraal voor de "uitzendende" steden: Als de bevolking krimpt en de economische activiteit afneemt, ontwikkelt zich verdere interactie en kan de financiering van de noodzakelijke maatregelen ter beperking van de klimaatverandering nog moeilijker worden. Dat versnelt de neerwaartse trend in deze gebieden, die in meerdere opzichten kwetsbaar zijn. Hoewel de "opnemende" steden kunnen profiteren van de toegenomen economische activiteit en immigratie, kan een dergelijke bevolkingsgroei nieuwe politieke, economische of sociale uitdagingen met zich meebrengen.

FINANCIERINGSBEHOEFTE VEELZIJDIG BUNDELEN

Gezien de omvang van de aanpassing aan de klimaatverandering die in steden en agglomeraties nodig zijn zullen zelfs de economisch welvarendste steden verder

moeten kijken dan de belastinginkomsten en andere, innovatieve financieringsbronnen aanboren. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om centrale staatsfondsen, publiek-private samenwerkingsverbanden en institutionele investeerders. Ook verzekeringen kunnen een belangrijke bijdrage leveren met behulp van innovatieve prijsstelling en ondersteuning van nieuwe projecten. Daarentegen zijn het in ontwikkelingslanden de internationale financiële instellingen of regionale ontwikkelingsbanken, die hierbij een belangrijke rol zullen spelen. "Zachte" infrastructuur zoals binnenlandse kapitaalmarkten, gemeentelijke kredietwaardigheid, ondersteunende financiële regelgeving, maar ook een sterke belastingadministratie zal in de toekomst overal kunnen bijdragen tot het realiseren van deze omvangrijke uitbreiding van de infrastructuur.

Het tweede deel van het artikel over steden in klimaatverandering leest u in de decemberuitgave van KnowHow.

De in deze bijdrage weergegeven ideeën en afbeeldingen stammen uit de publicatie "Taking the Heat – Making cities resilient to climate change", gepubliceerd door Goldman Sachs Global Markets Institute in september 2019.



ADVANTAGE investor.

- ✓ Aantrekkelijke prijzen en spreads
- ✓ Grote keuze uit Turbo's en Traders
- ✓ Betrouwbare handel



© Goldman Sachs International, 2019. All rights reserved.

SECURITIES DIVISION
Securitised Products

Goldman
Sachs

IN GESPREK MET: DAMIEN COURVALIN, GOLDMAN SACHS

“Verschillende factoren hebben de prijsreactie afgezwakt”

Door de dreigende leveringstekorten als gevolg van de aanvallen op Saoedi-Arabische olie-installaties medio september 2019 steeg de olieprijs tijdelijk, maar daalde kort daarna weer. Damien Courvalin, Head of Energy bij GS Commodities Research Team, vertelt in het interview waarom de oliemarkt vandaag de dag veel beter is voorbereid op tekorten dan in het verleden het geval was, en laat zien hoe het met de wereldwijde oliereserves gaat.



DAMIEN COURVALINGlobal Investment Research
New York

Damien Courvalin is Global Head of Energy Research bij Goldman Sachs. Hij onderzoekt de dynamiek van de grondstoffenmarkt in de context van bedrijfsrisicobeheer, korte en langetermijnstrategieën voor investeringen in grondstoffen en assetallocatie. Naast olie en gas observeert hij ook de agrarische markten; eerder ging zijn aandacht uit naar goud. Voordat hij zich op grondstoffen richtte, was hij drie jaar lang werkzaam als strateeg in de Europese teams voor optieonderzoek en portfoliostrategie.

Damien Courvalin trad in 2006 in dienst bij Goldman Sachs als Associate en werd in 2013 benoemd tot Managing Director. Daarvoor werkte hij bij BNP Paribas als Equity Derivatives Strategist. Hij heeft sinds 2004 een MSc van de University of California, Berkeley, in Industrial Engineering and Operations Research en een ME in Industrial Engineering and Economic Systems van de École Centrale Paris.

Hoe groot was de recente onderbreking in de Saoedi-Arabische olievoorziening historisch gezien?

Damien Courvalin Aanvankelijk was deze enorm. Met 5,7 miljoen vaten per dag op een markt van 100 miljoen vaten per dag, was dit de grootste enkele verstoring ooit in termen van volume. In procenten was deze maar een fractie kleiner dan de verstoring na de Iraakse invasie in Koeweit in de jaren negentig.

Als dit de grootste onderbreking aller tijden was, waarom hebben de markten dan niet sterker gereageerd?

Damien Courvalin Dit is een interessante vraag, vooral omdat de markt sterker reageerde op de aankondiging van sancties tegen Iran vorig jaar, die slechts ongeveer de helft van de dagelijkse olietoevoer dreigden te verstoren. Ik kan nu een aantal verschillen afleiden die de prijsreactie hebben getemperd. Ten eerste hebben de Saoediërs een relatief snel tijdschema voor

het herstel van de situatie gegeven. Daarentegen werd de markt vorig jaar geconfronteerd met het verlies van de Iraanse export in de afzienbare toekomst. Hoewel de potentiële Iraanse verstoring half zo groot was, bestond de kans dat dit op termijn zou leiden tot een enorm volumeverlies als gevolg van de langere en onbekende duur. Tenslotte was de meest recente aanval gericht op een bovengrondse installatie, waardoor de reparaties veel eenvoudiger zijn dan wanneer er velden zouden zijn beschadigd.

Ten tweede was de vraag naar olie vorig jaar sterker, gezien de wereldwijde groei, wat erop wijst dat een sterke prijsstijging nodig zou zijn om de vraag aanzienlijk te beïnvloeden, terwijl het economische klimaat nu zwakker is, waardoor de wereldwijde activiteit en de vraag naar olie veel gevoeliger zijn voor hogere olieprijsen. Ten derde heeft de markt lering getrokken uit de prijsstijging van vorig jaar, namelijk dat 80 dollar per vat tot een relatief sterke vermindering van de vraag en tot productie-

stijgingen leiden, zodat de prijzen niet zo lang zo hoog hoeven te zijn om te zorgen dat aan de marktvraag goed voldaan kan worden. In feite was de markt eind vorig jaar oververzadigd, zelfs toen de Iraanse onderbrekingen begonnen. Ten slotte zouden de buffers van de olievoorraden en de OPEC-reservecapaciteit voldoende moeten zijn om het huidige tekort op te vangen.

Kan het door Saoedi-Arabië voorgestelde tijdschema voor het herstel van de schade worden nageleefd?

Damien Courvalin Gezien de satellietbeelden die op aanzienlijke schade wijzen, bestaat er grote scepsis over het tijdschema van de Saoediërs. Hun prognose zal dus uiteindelijk afhangen van de vraag of de Saoediërs over voldoende olievoorraden beschikken om op terug te kunnen vallen en/of zij elders over productiecapaciteiten beschikken om aan hun exportverplichtingen te voldoen. Naar onze inschatting is dit het geval, en daarom beschouwen wij de prognose tot nu toe als aannemelijk

en geloofwaardig. In feite geeft de hoog-frequentie tracking van tankers aan dat de huidige export zelfs nog hoger is dan voor de aanval.

U heeft het over een voorraadbuffer; als de herstelvoorspelling van de Saoediërs te optimistisch blijkt te zijn, kunnen we dan verwachten dat voorraden het tekort zullen compenseren?

Damien Courvalin De gebruikelijke maatstaf voor het meten van olievoorraden is die van de handels- of de raffinaderijvoorraden in de industrielanden, en deze liggen inderdaad iets onder het vijfjaarsgemiddelde. Maar de nieuwere en waarschijnlijk directere voorraadbuffer bevindt zich in de opkomende economieën, die in de afgelopen tien jaar reserves hebben opgebouwd om de stabiliteit te ondersteunen, hetzij als netto-producenten, hetzij als

netto-consumenten van olie. In feite worden de voorraden in landen als Saoedi-Arabië en China nu tactisch ingezet om de olievoorraden en/of -prijzen te compenseren. Tijdens de prijsverhoging van vorig jaar heeft China bijvoorbeeld zijn aanzienlijke voorraden opgebouwd en heeft het dit jaar de voorraden op agressieve wijze opgebouwd, omdat de prijzen zijn

“DE PRODUCTIE VAN SCHALIEOLIE KAN IN DRIE TOT ZES MAANDEN TIJD WORDEN VERHOOGD. MAAR WE MOETEN DE MOGELIJKHEID OM KNELPUNTEN OP KORTE TERMIJN TE COMPENSEREN NIET OVERSCHATTEN.”

gedaald. Op korte termijn zie ik deze strategische reserves in de opkomende economieën als belangrijke buffers voor de huidige verstoring, aangezien Saoedi-Arabië zijn voorraden afbouwt, om het exportniveau op peil te houden, en China – de grootste afnemer van Saoedische olie – zijn voorraden gebruikt om eventuele

tekorten te compenseren, indien de Saoedische voorraden ontoereikend blijken te zijn.

De aanvoer van grondstoffen op de wereldmarkt is dus sterk afhankelijk van deze twee grote leverende en ontvangende landen?

Damien Courvalin Om dit in de juiste context te plaatsen: Op de dag van de aanval beschikte China over voldoende voorraden om het volledige verlies van de Saoedische importen gedurende zes weken te compenseren, voordat de voorraden weer op het niveau van het voorgaande jaar zouden uitkomen. De tweede voorraadbuffer zijn natuurlijk de strategische oliereserves die opkomende economieën aanhouden, vooral om het hoofd te kunnen bieden aan ernstige verstoringen van de olievoorziening. Als de verstoring veel langer duurt



dan verwacht en/of er zich nog andere verstoring voordoet, kunnen de VS en andere opkomende economieën hun strategische aardoliereserves vrijmaken. Alleen al de Amerikaanse strategische oliereserves bedragen 645 miljoen vaten. En buiten de VS kunnen de huidige reserves ongeveer 120 dagen netto-invoer opvangen. Op basis daarvan schatten we dat de strategische oliereserves van de VS en die van anderen opkomende economieën een verstoring van vier miljoen vaten per dag gedurende ten minste zes maanden zouden kunnen dekken. Op basis van wat we vorig jaar en bij eerdere vrijgaven van strategische oliereserves hebben waargenomen, denken we dat de vrijgave van de strategische oliereserves veel waarschijnlijker zal zijn als de prijs voor een vat Brent-olie boven de 75 US dollar stijgt.

U heeft ook een mogelijke reactie genoemd door het aanbieden van schalieolie. In hoe-

verre heeft de toenemende productie van schalieolie invloed gehad op het vermogen om eventuele tekorten in de levering te compenseren?

Damien Courvalin De groei van de Amerikaanse schalieolie in de afgelopen vijf jaren heeft het vermogen van de olie-industrie om op onderbrekingen te reage-

“BELANGRIJKE BEVOORRADINGSRONNEN ZIJN KWETSBAARDER DAN WE DACHTEN. MAAR DE OLIEMARKT IS ECHTER OOK VEERKRACHTIGER DAN IN HET VERLEDEN.”

ren drastisch veranderd. Traditionele olievelden vergen aanzienlijke investeringen en tijd om de productie te verhogen. Historisch gezien was er dus geen reactie met groter aanbod op een onverwacht olie-tekort geweest, in plaats daarvan moesten de prijzen stijgen tot de vraag zo sterk daalde dat de onevenwichtige marktsituatie gecompenseerd werd. Tegenwoordig is schalieolie een natuurlijke kortcyclische bevoorradingsbron, wat betekent dat het – in een tijdsbestek van drie tot zes maanden – aanzienlijk en snel kan worden opgevoerd om het tekort te compenseren. De vraag hoeft dus niet meer alles glad te strijken als de markt wordt blootgesteld aan een aanhoudend tekort. Toch moeten we het vermogen van schalieolie om tekorten op korte termijn te compenseren niet overschatten. De reactie met groter aanbod zal echter nog steeds enkele maanden duren en investeerders hebben de Amerikaanse schalieolieproducenten niet beloond voor groei tegen welke prijs dan ook. In 2019/2020 zal de aanbodrespons van de schalieolieproducenten met dezelfde prijsbeweging waarschijnlijk lager kunnen uitvallen dan in 2017/2018. Deze flexibiliteit van het aanbod verschilt echter van de manier hoe de oliemarkt het afgelopen decennium is omgegaan met grote onevenwichtigheden.

Wat zijn de verdere verschillen tussen dit of het volgende jaar en de situatie in 2017/2018?

Damien Courvalin Al met al zijn er tegenwoordig drie mogelijke aanpassingen om te reageren op storingen. Voorraden, en met name redelijke buffers in de opkomende economieën, kunnen op korte termijn worden afgebouwd. Als dat niet voldoende is, kan men op de strategische aardoliereserves terugvallen, waarmee een uitval van meerdere maanden kan worden ge-

compenseerd. Bovendien kunnen hogere prijzen de vraag verminderen en het aanbod van schalieolie stimuleren – beide potentieel van een aanzienlijke omvang. Om het huidige tekort op te vangen, verwachten wij dat alleen de eerste aanpassing – het afbouwen van de voorraden in de opkomende economieën – nodig is. Vorig jaar greep de markt wegens een groot, aanhoudend tekort terug op de laatste aanpassing, en 80 US dollar was genoeg om minder vraag en meer aanbod te genereren.

De prijsstijging schoot in feite zijn doel voorbij en leidde tot een te grote reactie in aanbod.

Is de kwetsbaarheid gezien het feit dat er momenteel zo veel productieonderbrekingen plaatsvinden, in Iran, Saoedi-Arabië en zelfs Venezuela, daadwerkelijk daarin te zien dat in het komende jaar of twee jaar eerder te veel dan te weinig wordt geproduceerd?

Damien Courvalin Dat was in elk geval een maand geleden, dus voor de recente aanval, de grootste zorg op de oliemarkt. Ik denk dat er op de lange termijn veel van Venezuela's olie verloren zou kunnen gaan, in het bijzonder als men bedenkt hoe lang de uitval al duurt en hoe groot de schade aan de installaties is. Het is echter zeer waarschijnlijk dat het aanbod van Saoedische olie binnenkort zal herstellen en het is enigszins waarschijnlijk dat de spanningen met Iran zullen afnemen en dat het olieaanbod van Iran op de markt weer wordt hersteld. Ik ben sterk overtuigd van het eerste, maar het laatste is veel onzekerder en kan enkele jaren duren. Maar het is waar dat op de middellange termijn vaak een terugkeer van het onderbroken leveringsvolume over het hoofd wordt gezien. Mijn belangrijkste inzichten uit de verstoringen in het afgelopen jaar zijn dat grote bevoorradingsbronnen kwetsbaarder zijn dan we dachten, maar dat de oliemarkt ook weerbaarder is dan in het verleden het geval was. Naar mijn mening is het prijsrisico dus meer opwaarts, maar er zou een zeer grote nieuwe onderbreking moeten komen om de hoogte van de oliepijzen van vorig jaar te overtreffen.

Het interview met Damien Courvalin is een uittreksel uit de publicatie “Top of Mind – Growth and Geopolitical Risk”, gepubliceerd door Goldman Sachs Global Macro Research op 10 oktober 2019.



A-AANDELEN

Nieuwe kansen in het Verre Oosten

De Chinese aandelenmarkt is verdeeld in verschillende segmenten, waartoe verschillende soorten aandelen behoren. Een bedrijf kan zowel A- als B-aandelen uitgeven. A-aandelen waren oorspronkelijk gereserveerd voor binnenlandse beleggers, maar de openstelling voor buitenlandse beleggers vordert en het aandeel van A-aandelen in de MSCI Emerging Markets Index stijgt ook. Wat zijn de vooruitzichten voor investeerders?

Chinese A-aandelen – genoteerd aan de beurzen in Shanghai en Shenzhen – bieden internationalen beleggers toegang tot een markt die in het verleden uitsluitend aan binnenlandse investeerders voorbehouden was. De beperkingen zijn al jaren aan het afnemen, hoewel er nog steeds aanzienlijke verschillen in regelgeving, microstructuur en handelsbeleid tussen A-aandelen en westerse aandelen zijn. In het algemeen heeft de liberalisering van de markt echter geleid tot belangrijke verbeteringen in de toegankelijkheid van A-aandelen voor internationale investeerders.

In 2018 begon de indexaanbieder MSCI Chinese A-aandelen op te nemen. Dit jaar steeg de inclusiefactor in de driemaandelijkse gecontroleerde MSCI Emerging Markets Index op 27 augustus van 10 naar 15 procent. Op 27 november volgen nog eens 175 A-aandelen, dan ligt de inclusiefactor van A-aandelen in de MSCI-index voor opkomende landen op 20 procent.

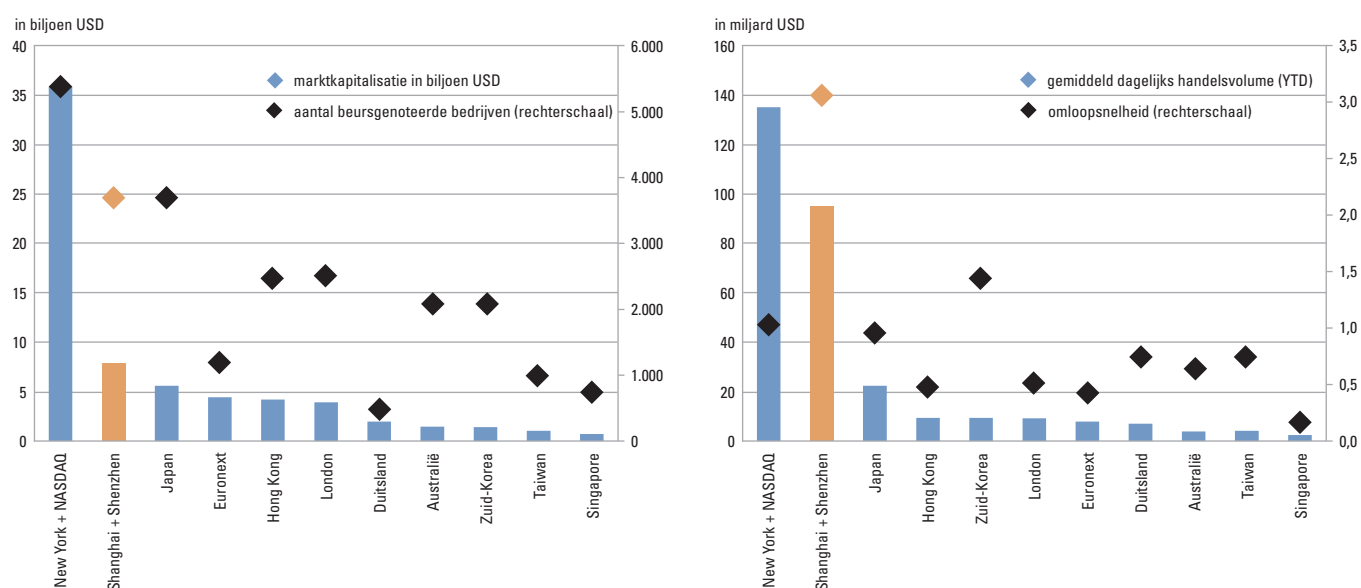
“HAVE-TO-HAVE”-MARKT

De economen van Goldman Sachs hebben berekend dat, na de hernieuwde verhoging van de inclusiefactor, de A-aandelen waarschijnlijk rond vier procent van de totale marktkapitalisatie van de MSCI Emerging Markets uitmaken. De voortgaande integratie van de op één na grootste aandelenmarkt van de wereld op de wereld-

wijde aandelenmarkt zal de A-aandelenmarkt van een “nice-to-have”-markt in een “have-to-have”-markt kunnen veranderen. De reputatie van de markt voor A-aandelen, die sommige beleggers nog steeds als ondoorzichtig en risicovol ervaren, zal vermoedelijk verbeteren. Tot nu toe is het aandeel buitenlandse eigenaren bij A-aandelen slechts drie procent.



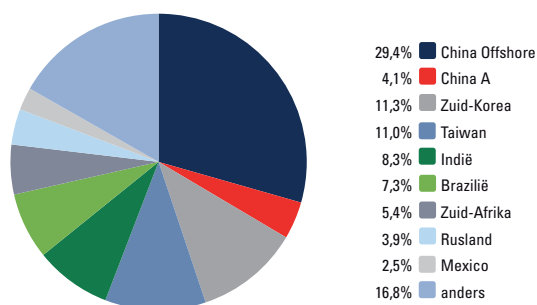
AFB. 1: A-AANDELEN VORMEN DE OP EEN NA GROOTSTE AANDELENMARKT



In termen van marktkapitalisatie en handelsvolume vertegenwoordigen de A-aandelen die op de beurzen van Shanghai en Shenzhen verhandeld worden, de op één na grootste aandelenmarkt ter wereld na de VS. Bron: WFE, samengesteld door Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 30.06.2019

AFB. 2: AANDEEL A-AANDELEN IN MSCI EMERGING MARKETS

verwacht aandeel van A-aandelen in de MSCI EM eind november 2019



Eind november zal de inclusiefactor van A-aandelen in de MSCI EM stijgen tot 20 procent. A-aandelen zouden dan 4,1 procent van de marktkapitalisatie van de index uit moeten maken. Bron: FactSet, MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 17.09.2019

DE UITDAGING VAN A-AANDELEN

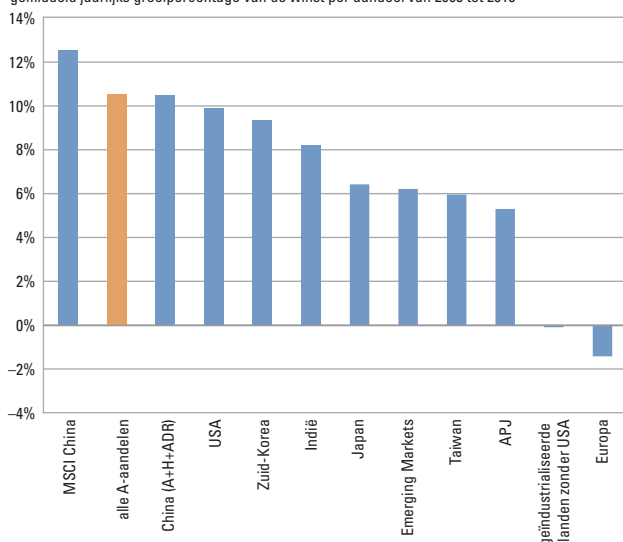
In alle discussies over de marktliberalisering en risico's mogen investeerders niet voorbijgaan aan het fundamentele feit dat Chinese A-aandelen een groeimarkt zijn. Het gemiddelde jaarlijkse groeipercentage van de winst per aandeel lag in de afgelopen tien jaar nog altijd rond elf procent. De economen van Goldman Sachs zijn van mening dat waarderingen nog steeds aantrekkelijk zijn – ook met het oog op prestaties van A-aandelen tot nu toe, vergelijkbare wereldwijde aandelen en andere belangrijke binnenlandse vermogenscategorieën in China.

De Chinese A-aandelenmarkt is een uitdagende, risicovolle markt in termen van rendement, volatiliteit en mogelijke spreiding, maar kan ook grote kansen bieden. Naar verwachting zal deze een steeds grotere rol kunnen gaan spelen op de wereldwijde aandelenmarkten.

De in deze bijdrage weergegeven ideeën en afbeeldingen stammen uit de publicatie "A shares in anatomy: A primer for global investors", uitgegeven door Goldman Sachs Portfolio Strategy Research op 17 september 2019.

AFB. 3: WINST PER AANDEEL – A-AANDELEN SCHITTERDEN

gemiddeld jaarlijks groeipercentage van de winst per aandeel van 2008 tot 2018



In de afgelopen 10 jaar was de gemiddelde jaarlijkse winst per aandeel van A-aandelen bijna elf procent.

Bron: FactSet; stand 17.09.2019



Economische kalender en bedrijfsnieuws november/december 2019



Dinsdag 19 november 2019

Arbeidsmarktrapportage VS

Het Amerikaanse Ministerie van Werkgelegenheid publiceert maandelijks belangrijke gegevens over de werkgelegenheid exclusief landbouw, gemiddelde uren, werkloosheidspercentages, gemiddeld wekelijks aantal gewerkte uren en de arbeidsparticipatiegraad. Dit laatste geeft het percentage van personen van de beroepsbevolking aan dat in loondienst of werkzoekend is.

Bron: Bureau of Labor Statistics, <https://www.bls.gov/schedule/2019/home.htm>

Kwartaalcijfers Home Depot

De Amerikaanse doe-het-zelfketen presenteert de cijfers over het derde kwartaal 2019. Home Depot heeft meer dan 2.280 vestigingen in de VS, Canada, Puerto Rico, de Maagdeneilanden, Guam en Mexico. In het boekjaar 2018 behaalde Home Depot een nettowinst van 11,1 miljard US dollar. De omzet bedroeg 108 miljard US dollar.

Bron: Home Depot, <https://ir.homedepot.com/>

Donderdag 21 november 2019

Maandbericht beroepsbevolking Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) publiceert maandelijks over de omvang van de werkzame en niet-werkzame bevolking. Het maandbericht rapporteert over de bevolking in de leeftijd van 15 tot 75 jaar en bevat gegevens over voltijdse, deeltijdse en werkloze personen. In het derde kwartaal van 2019 bestond de Nederlandse beroepsbevolking uit ongeveer 9 miljoen werkenden (betaald werk) en 4,1 miljoen werklozen.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/publicatieplanning?id=20191121-maandbericht-beroepsbevolking>

Woensdag 27 november 2019

Kwartaalcijfers Vienna Insurance Group

De Vienna Insurance Group is een van de grootste internationale verzekeringsconcerns in Midden- en Oost-Europa. Op 27 november presenteert het concern voorlopige cijfers voor de eerste drie kwartalen van het boekjaar 2019. In 2018 kon het bedrijf zijn totale premievolume met drie procent verhogen tot ongeveer 9,7 miljard euro. De winst voor belastingen steeg met tien procent tot ongeveer 485 miljoen euro.

Bron: Vienna Insurance Group, <https://www.vig.com/de/investor-relations/events/ir-kalender.html>

Orders duurzame consumptiegoederen VS

Het US Census Bureau publiceert maandelijks de orders voor duurzame consumptie goederen exclusief defensie. Duurzame producten zoals motorvoertuigen gaan over het algemeen met hoge investeringskosten gepaard. Deze orders zijn daarom een goede indicator voor de economische situatie in de VS.

Bron: US Census Bureau, <https://www.census.gov/manufacturing/m3/index.html>

BBP VS

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert de tweede schatting van het bruto binnenlands product in de VS voor het derde kwartaal van 2019, en bovendien een voorlopige schatting van de bedrijfswinsten in het derde kwartaal. In het tweede kwartaal was de Amerikaanse economie naar schatting 2,0 procent gegroeid ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>

PCE deflator VS

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert gegevens over de belangrijkste persoonlijke consumpties van Amerikaanse burgers in oktober 2019. De "Personal Consumption Expenditures Price Index" (PCE) omvat prijsveranderingen voor goederen en diensten, waaraan consumenten geld besteden. Seizoensgebonden producten, zoals voedingsmiddelen en energie, worden niet in de PCE-hoofdindex opgenomen waardoor de berekening nauwkeuriger wordt. De PCE deflator is een belangrijke en, vooral door de Amerikaanse Centrale Bank, zeer gewaardeerde inflatie indicator.

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>

Donderdag 28 november 2019

Consumentenprijsindex Duitsland

Het Duitse federale statistiekbureau publiceert de definitieve consumentenprijsindex inclusief de geharmoniseerde consumentenprijsindex (HCPI) voor november 2019. Beide beoordelen de prijsstabiliteit in Duitsland en zijn indicatoren voor het meten van inflatie en veranderingen in koopgedrag. De Raad van de ECB heeft de prijsnorm gedefinieerd, om de stabiliteit van prijzen in de eurozone als geheel kwantitatief te beoordelen.

Bron: Federaal Bureau voor Statistiek Duitsland, <https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Terminvorschau/Termine/VPI.html>

Producentenvertrouwen Nederland

Het producentenvertrouwen geeft de stemming aan onder de ondernemers in de Nederlandse industrie. De indicator is samengesteld uit drie deelindicatoren uit de Conjunctuurenquête Nederland: de verwachte bedrijvigheid in de komende drie maanden, het oordeel over de orderpositie en het oordeel over de voorraden gereed product. Het producentenvertrouwen is een "leading indicator" en geeft belangrijke informatie over het conjunctuurverloop.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/rekenen/producentenvertrouwen>

Donderdag 5 december 2019

Consumentenprijsindex Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) verzamelt en publiceert allerlei statistische gegevens van maatschappelijke en economische aard. De ontwikkeling van de consumentenprijzen (consumentenprijsindex, CPI) geeft aan hoeveel duurder het leven voor een gemiddeld huishouden in Nederland is geworden in een jaar tijd. De consumentenprijsindex wordt maandelijks door het CBS berekend. Het geeft de gemiddelde prijsstijging aan van een pakket goederen en diensten dat door een bepaalde groep mensen gekocht wordt.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/zoeken/?query=inflatie>

Vrijdag 20 december 2019

Beoordeling samenstelling AEX-Index

Op de derde vrijdag van de maanden maart, juni, september en december past men na het slot van de handel de samenstelling van de AEX-Index (Amsterdam Exchange Index) en de weging van de individuele fondsen aan. Dit gebeurt op basis van marktwaarde, dagelijkse omzet en free float. Fondsen kunnen op deze momenten aan de index toegevoegd of verwijderd worden. De AEX-Index is samengesteld uit de 25 meest verhandelde beursfondsen.

Bron: Euronext, <https://www.aex.nl/indices>



ECONOMISCHE KALENDER

november/december 2019

ECONOMISCHE KALENDER

19 november 2019	US, Arbeidsmarktrapport
21 november 2019	NL, Maandbericht beroepsbevolking
25 november 2019	DE, Ifo Bedrijfsklimaat Index
26 november 2019	US, S&P/Case-Shiller huizenprijsindex US, Consumentenvertrouwen Conference Board
27 november 2019	US, Orders duurzame consumptiegoederen US, Bruto binnenlands product US, PCE deflator
28 november 2019	DE, Consumentenprijsindex en HCPI NL, Producentenvertrouwen
29 november 2019	DE, Werkgelegenheid
2 december 2019	US, Inkoopmanagersindex (PMI)
3 december 2019	EU, Producent Prijs Index (PPI) Eurozone
5 december 2019	EU, Bruto binnenlands product Eurozone NL, Consumentenprijsindex US, Handelsbalans
6 december 2019	US, Arbeidsmarktrapport
9 december 2019	DE, Handelsbalans
10 december 2019	DE, ZEW Economische verwachtingen UK, Bruto binnenlands product
11 december 2019	OPEC, Maandelijks OPEC-rapport US, Consumentenprijsindex US, Rentebesluit FED
12 december 2019	DE, Consumentenprijsindex en HCPI EU, ECB, Persconferentie bijeenkomst Raad van Bestuur
13 december 2019	US, Detailhandelsverkoop
18 december 2019	EU, Europese Consumentenprijsindex
19 december 2019	NL, Maandbericht beroepsbevolking
20 december 2019	NL, Beoordeling samenstelling AEX

BEDRIJFSNIEUWS

19 november 2019	US, Home Depot kwartaalcijfers Q3 2019
26 november 2019	US, HP Inc. kwartaalcijfers Q4 2019
27 november 2019	AT, Vienna Insurance Group kwartaalcijfers Q1–Q3 2019 US, Deere & Company kwartaalcijfers Q4 2019
29 november 2019	DE, E.ON kwartaalcijfers Q3 2019
6 december 2019	DE, Carl Zeiss Meditec jaarresultaten 2018/19
12 december 2019	US, Adobe kwartaalcijfers Q4 en jaarresultaten 2019
17 december 2019	DE, Ceconomy jaarresultaten 2018/19

COLOFON

UITGEVER

Goldman Sachs International
 PIPG/Securitized Derivatives Netherlands
 Peterborough Court, 133 Fleet Street
 London EC4A 2BB
 Tel: 08000-221864 (gratis)
 Email: infomarkets@gs.com
 Internet: www.gsmarkets.nl

Deze brochure heeft u gratis verkregen van de uitgever.

Alle rechten zijn voorbehouden. Kopiëren is alleen toegestaan na schriftelijke toestemming van de uitgever.

CONTACT

GRATIS HOTLINE

Nederland 08000-221864 (gratis)

Internet www.gsmarkets.nl

Email infomarkets@gs.com



www.gsmarkets.nl

Goldman Sachs International, PIPG/Securitised Derivatives Netherlands

Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London EC4A 4AU, Tel: 08000-221864, Email: infomarkets@gs.com

© Goldman Sachs International, 2019. Alle rechten voorbehouden.