

Edelmetalen

Georgette Boele, Valuta & edelmetalen specialist

Tel: +31 (0) 629 77 89 / georgette.boele@nl.abnamro.com

Sterren lijken gunstig te staan voor goudprijs

- ▶ **Goudprijs bereikt nieuwe recordhoogte voor dit jaar**
- ▶ **De sterren lijken gunstig te staan voor de goudprijs**
- ▶ **Verbetering van beleggerssentiment, agressieve monetaire verruiming, uiterst lage rentes en begrotingsstimulansen boden steun aan de goudprijs**
- ▶ **We blijven voorzichtig: wanneer beleggers risico's op de financiële markten opnieuw mijden, stijgt de dollar in waarde en worden posities in goud afgewikkeld**
- ▶ **Goudprijs daalt dan waarschijnlijk minder sterk dan we aanvankelijk verwachtten**
- ▶ **Nieuwe raming goudprijs voor tweede kwartaal is USD 1.575 per ounce (was USD 1.300)**

In onze publicatie die op 18 maart verscheen onder de titel 'Edelmetalen – Vrije val van edelmetaalprijzen is nog niet voorbij', spraken we de verwachting uit dat de prijzen van edelmetalen in de komende weken en maanden zwak zouden blijven. Als belangrijkste redenen noemden we de aanhoudende spanningen op de financiële markten, waardoor de vraag naar de dollar als veiligheidsvaluta zou toenemen, en de afwikkeling van goudposities. We dachten dat de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) haar monetair beleid niet veel verder meer zou versoepelen. De goudprijs is sinds 20 maart echter spectaculair gestegen. Niet alleen werd het eerder in maart verloren terrein weer goedgehaakt, op 14 april bereikte de goudprijs zelfs de hoogste stand dit jaar (de absolute recordprijs van USD 1.921 op 6 september 2011 bleef echter ver buiten bereik).

Drastische omslag

Waar komt deze drastisch omslag vandaan? Om te beginnen waren er, toen de goudprijs rond USD 1.450 per ounce lag en in de buurt van het vorige laagtepunt kwam, tekenen die duiden op een tekort op de fysieke goudmarkt. Tussen 10 en 20 maart vertoonde de termijncurve van goud 'backwardation': de spotprijzen waren hoger dan de futuresprijzen voor april, mei en juni. Voor dit veronderstelde tekort aan fysiek goud waren meerdere mogelijke redenen, onder meer de tijdelijke sluiting van drie goudraffinaderijen in Zwitserland waardoor het voor beleggers moeilijker was om de hand op fysiek goud te leggen.

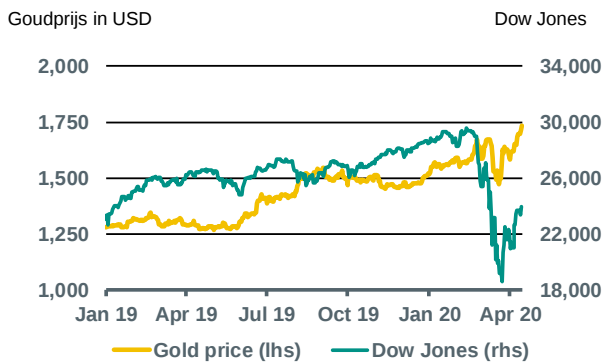
Ten tweede was een prijs van USD 1.450 per ounce in het verleden een belangrijk steunniveau. Als de goudprijs meerdere keren onder deze grens dreigde te zakken maar dit toch niet gebeurde, raakten beleggers ervan overtuigd dat het een goed moment was om goud te kopen.

Ten derde heeft de Fed haar volledige arsenaal ingezet om het tekort op de dollarmarkt te bestrijden en de economie te steunen.

Ze kondigde een ongelimiteerd opkoopprogramma aan. Andere centrale banken hebben ook de monetaire teugels aanzienlijk laten vieren. Agressieve monetaire verruiming klinkt beleggers in goud als muziek in de oren, vooral omdat de beleidsrentes en rentes op staatsobligaties de komende jaren waarschijnlijk niet substantieel stijgen en de reële rentes laag blijven of zelfs nog lager worden (zie grafiek rechts hieronder).

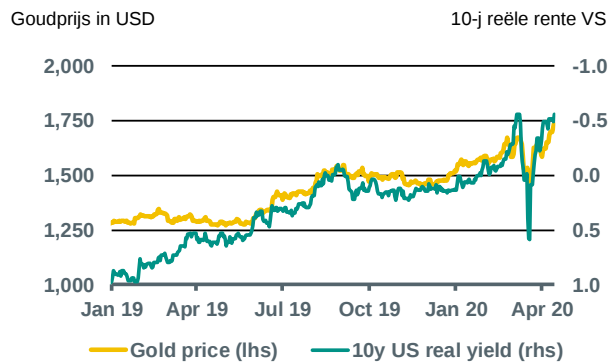
Ten vierde zorgde de wereldwijd aangekondigde monetaire en budgettaire stimulering, in combinatie met de lichte verbetering in het aantal coronagevallen in landen die in lockdown waren gegaan, voor enig optimisme onder beleggers dat het ergste van de coronacrisis mogelijk voorbij is en dat de recessie van korte duur is. Waarschijnlijk kijken beleggers verder dan de ernstige economische zwakte op de korte termijn. In het derde kwartaal veert de economische bedrijvigheid vermoedelijk op wanneer regeringen de ingestelde lockdowns afschalen. De goudprijs gedijde goed bij de hernieuwde risicobereidheid en steeg in lijn met de aandelenkoersen in de VS (zie grafiek links hieronder). Toen beleggers minder risicoschuw werden, ging de dollar naar beneden; ook dit bood steun aan de goudprijs.

Goudprijs gedraagt zich als risicovolle belegging...



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

... en beweegt tegengesteld aan 10-j reële rente



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Staan de sterren gunstig voor de goudprijs?

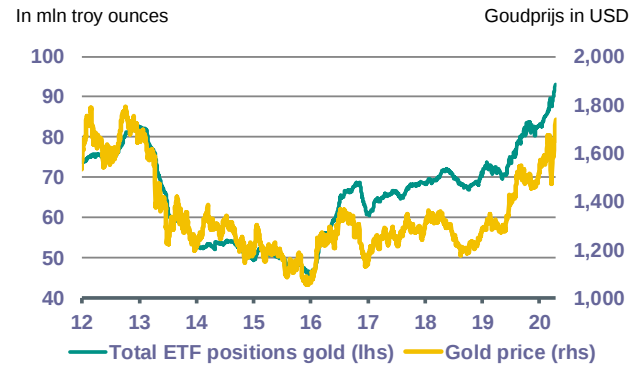
De sterren lijken gunstig te staan voor de goudprijs:

1. Centrale banken zijn overgegaan tot agressieve kwantitatieve verruiming.
2. Het is onwaarschijnlijk dat de rentes op staatsobligaties de komende tijd sterk oplopen.
3. De beleidsrentes van centrale banken liggen rond nul.
4. Waarschijnlijk wordt de rente op steeds meer staatsobligaties negatief.
5. Omdat de rentes ondanks oplopende begrotingstekorten niet stijgen, gaan beleggers op zoek naar alternatieven.

Betekent dit dat de stijging van de goudprijs geen grenzen kent? We onderkennen dat de omstandigheden nu gunstig zijn, maar verwachten toch geen sterke verdere prijsstijging. We neigen er zelfs naar dat een nieuwe golf van risicomijdend gedrag de dollarkoers steunt en de goudprijs drukt. ETF-longposities in goud en goudfutures zijn nog steeds erg groot (zie de grafieken hieronder). Het risico dat deze posities worden afgewikkeld, schatten we nog steeds hoog in, maar waarschijnlijk worden minder posities gesloten dan we bij het schrijven van onze publicatie van 18 maart dachten. De goudprijs zal dus vermoedelijk minder sterk dalen dan we toen veronderstelden. We hebben daarom onze ramingen aangepast aan de nieuwe realiteit en verwachten nu dat de goudprijs USD 1.575 (was USD 1.300) bedraagt aan het einde van het tweede kwartaal en USD 1.700 (was USD 1.400) aan het einde van dit jaar.

Speculatieve netto longposities in goud extreem ...

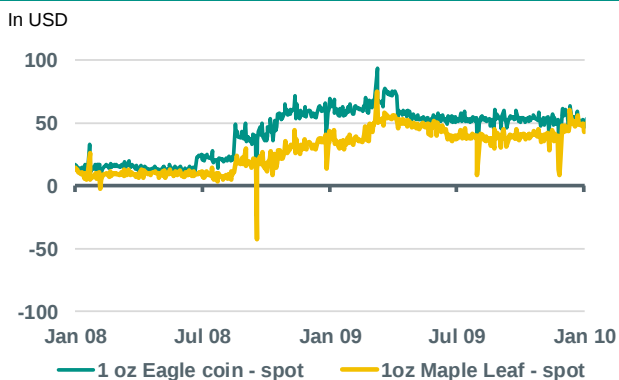
Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

... evenals totale ETF-posities

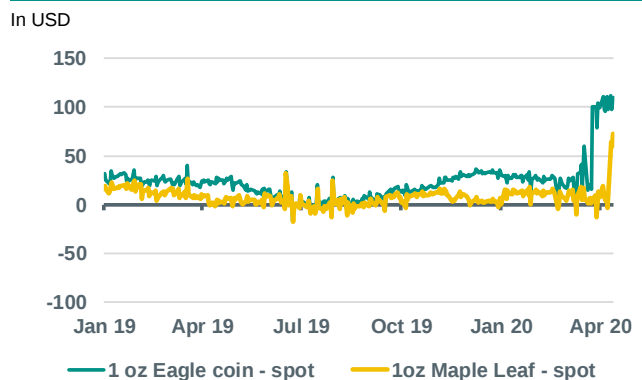
Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Gaan beleggers hun positie in goud heroverwegen?

In mijn column van 9 december ([Een wereld met twee goudprijzen?](#)) lichtte ik toe dat er meerdere manieren zijn om in goud te investeren. Een belegger kan fysiek goud kopen, maar de levertijd is tussen acht en twaalf weken en de premie is hoog. Het is dus duurder om fysiek goud te kopen. De onderstaande grafieken laten zien dat Golden Eagle en Maple Leaf munten van 1 ounce duurder zijn dan de spotprijs (zowel tijdens de wereldwijde financiële crisis (Global Financial Crisis – GFC) als nu).

Gouden munten zijn duurder zowel tijdens GFC ...

Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

... als nu

Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Een belegger kan ook goudfutures kopen. Op de Chicago Mercantile Exchange (CME) worden goudcontracten met fysieke levering verhandeld. Niet alle beleggers kunnen goud kopen via futures. Het verschil tussen de futuresprijs van het kortlopende contract en de spotprijs groter is dan gebruikelijk. Dit duidt erop dat enkele grote beleggers ervoor hebben gekozen om goud (met fysieke levering) te kopen in de vorm van goudfutures.

Andere mogelijkheden om in goud te beleggen zijn ETF's (al dan niet met fysieke levering), edelmetaalrekeningen en overige goudproducten.

De reden om goud te kopen en de beleggingshorizon zijn cruciale factoren. De goudprijs stijgt nu terwijl beleggers bereid zijn risico te nemen. Beleggers kopen goud omdat centrale banken hun monetaire beleid verruimen, goud geen negatieve rente kent en het rendementsverschil tussen goud en de Amerikaanse dollar vrijwel nihil is. De goudprijs stijgt

niet omdat kopers op zoek zijn naar een veilige haven. Zodra risicomijdend gedrag de bovenhand krijgt, zoals we verwachten, daalt de goudprijs waarschijnlijk weer.

We denken voorts dat veel beleggers hun ingenomen of gewenste goudposities gaan heroverwegen. Willen beleggers in tijden van extreem lage rentes en agressieve monetaire verruiming speculeren op de goudprijs? Hiervoor kunnen ze zich op meerdere manieren positioneren. Beleggers die bang zijn dat het financieel stelsel ineens stort of denken dat de begrotingstekorten onhoudbaar zijn, zullen vermoedelijk voor fysiek goud kiezen en zijn niet heel prijsgevoelig. We denken dat beleggers waarschijnlijk meer naar fysiek goud proberen te switchen. Hierdoor blijft de premie voor fysiek goud (munten, staven en ook futures met fysieke levering) ten opzichte van de spotprijs wellicht hoog.

ABN AMRO ramingen edelmetaalprijzen

Veranderingen in rood en vet

New										
End period	15-Apr	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21
Gold	1,721	1,522	1,598	1,575	1,650	1,700	1,725	1,750	1,775	1,800
Silver	15.48	17.94	14.04	14.00	15.00	16.00	16.50	17.00	17.50	18.00
Platinum	782	974	731	700	750	800	825	850	875	900
Palladium	2,203	1,941	2,399	1,800	1,850	1,900	1,900	1,950	2,000	2,000
Gold/silver ratio	111.2	84.8	113.8	112.5	110.0	106.3	104.5	102.9	101.4	100.0
Gold/platinum	2.2	1.6	2.2	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0
Palladium /platinum	2.8	2.0	3.3	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2
Average	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021
Gold	1,582	1,628	1,613	1,675	1,624	1,713	1,738	1,763	1,788	1,750
Silver	16.9	14.65	14.5	15.5	15.4	16.3	16.8	17.3	17.8	17.0
Platinum	903	726	725	775	782	813	838	863	888	850
Palladium	2,284	2,133	1,825	1,875	2,029	1,900	1,925	1,975	2,000	1,950
Old										
End period	15-Apr	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21
Gold	1,721	1,522	1,598	1,300	1,300	1,400	1,450	1,500	1,550	1,600
Silver	15.48	17.94	14.04	11.00	12.00	12.50	13.00	13.50	14.00	15.00
Platinum	782	974	731	600	650	700	750	800	850	900
Palladium	2,203	1,941	2,399	1,400	1,450	1,500	1,525	1,550	1,575	1,600
Average	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021
Gold	1,582	1,375	1,300	1,350	1,398	1,425	1,475	1,525	1,575	1,500
Silver	16.9	11.3	11.5	12.3	12.9	12.8	13.3	13.8	14.5	13.6
Platinum	903	625	625	675	704	725	775	825	875	800
Palladium	2,284	1,450	1,425	1,475	1,633	1,513	1,538	1,563	1,588	1,550

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau