

Goud wint aan terrein te midden van onzekerheid

Joe Foster, Portfolio Manager

Onzekerheid troef terwijl de goudprijs recordhoogtes bereikt

De handelsspanningen zijn handelsoorlogen geworden en de handelsoorlogen dreigen valuta-oorlogen te worden. Op 26 augustus bereikte de goudprijs zijn hoogste punt in zes jaar: 1.555 USD per ounce. De markten reageerden hiermee op de dreiging van represailles en andere maatregelen tussen de VS en China. Het lijkt erop dat de gevestigde supermacht en de opkomende supermacht een economische oorlog om wereldwijde dominantie zijn begonnen. De resulterende onzekerheid is een rem op de handel op een moment in de cyclus waar het mogelijk de meeste schade kan toebrengen aan de wereldeconomie. Tegelijkertijd verlagen de meeste centrale banken wereldwijd hun rente in een poging om de recessie een halt toe te roepen.

Als gevolg hiervan is de goudprijs gestegen ten opzichte van alle valuta's omdat het een indekking is tegen economische onzekerheid en valutadevaluatie. In Australië, India, Europa (euro), Japan en veel andere landen heeft de goudprijs recordhoogtes bereikt ten opzichte van de lokale valuta's. De goudprijs sloot de maand 106,40 USD hoger af (7,5%), op USD 1.520,30. Vooral de prijsontwikkeling van zilver viel op: een stijging met 2,12 USD (13,0%) tot 18,38 USD. Goudaandelen stegen samen met de metalen. De NYSE Arca Gold Miners Index[1] ging er 11,7% op vooruit en de MVIS Global Junior Gold Miners Index[2] won 8,4%.

De centrale banken lieten zich niet afschrikken door de hogere goudprijzen en bleven kopen in juli. Op dit ogenblik zitten ze op koers om het volume van 2018 - het op een na hoogste ooit geregistreerd - te overschrijden. De voornaamste kopers in 2019 waren Rusland, Polen, China, Turkije en India. Handelsoorlogen en -sancties geven opkomende landen een extra stimulans om meer goud toe te voegen aan hun deviezenreserves.

Houd de waarschuwingssignalen in de gaten

De goudprijs bevindt zich op dit moment boven de 1.500 USD per ounce, waar hij zich in juli boven de 1.400 USD bevond.

De futuresposities en de sterke instroom in edelmetaal-ETF's lijken erop te wijzen dat de markt misschien rijp is voor een prijsdaling. Het is echter mogelijk dat dankzij het doorbreken van technische niveaus in juni, brexit en economische onzekerheid de onafwendbare correctie pas zal plaatsvinden wanneer goud aanzienlijk hoger staat.

Amerikaanse centralebankpresident Powell liet op de Jackson Hole-conferentie van 31 juli weten dat de renteverlaging door de Fed gezien moet worden als een voorzorgsmaatregel ter indekking tegen risico's en als een correctie halverwege de cyclus. Deze geruststellende opmerkingen doen ons terugdenken aan de woorden van een vroegere Fed-president net voor de financiële crisis toen ons verteld werd dat de problemen met de subprime-hypotheken onder controle zouden blijven. Marktspecialisten zouden zich zorgen moeten maken over het feit dat:

- Er sinds 1921 elf inversies van de rentecurve van driemaandelijke en tienjaars Amerikaanse staatsobligaties zijn geweest waarop elf recessies volgden en dat er in augustus een twaalfde soortgelijke inversie is begonnen.
- De Amerikaanse ISM Purchasing Managers' Index[3] daalde in augustus tot 49,1. Dit wil zeggen dat de wereld officieel in een productierecessie zit.
- Het sinds de jaren '30 niet meer voorgekomen is dat de Fed een rentestijgingscyclus beëindigde op een moment waarop het Fed Funds-tarief slechts 2,5% bedroeg.[4]
- In een typisch verruimende cyclus de Fed de rente met 5% of 6% verlaagt, wat suggereert dat de VS uiteindelijk net als Europa en Japan rentes onder nul zal handhaven.
- Sinds het hoogtepunt van de kredietzeepbel van 2007 de wereldwijde schuld met 128 biljoen USD gestegen is tot 244 biljoen USD, terwijl de wereldwijde schuld-bbp-ratio opgelopen is van 98% tot 187%. Renteverlagingen brengen weinig soelaas in een wereld die verdrinkt in de schulden.[5]

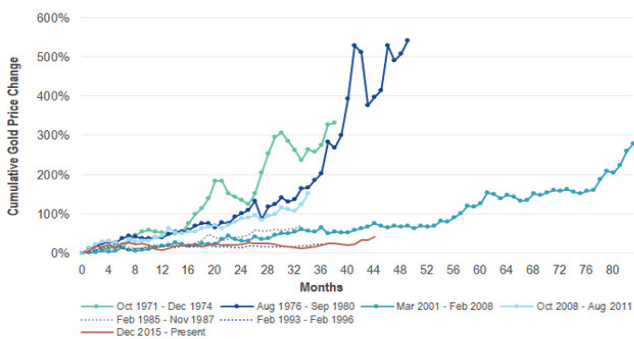
- Wereldwijd er nu voor 17 biljoen USD aan obligaties met een negatieve rente verhandeld wordt.[6]

We zijn ervan overtuigd dat veel aspecten van het financiële systeem verre van normaal zijn. Nu de economische recordgroei op zijn laatste benen lijkt te lopen, kunnen deze afwijkingen enorme en onvoorzienbare risico's inhouden. De recente resultaten wijzen erop dat goud en goudaandelen kunnen helpen om een portefeuille tegen risico's in te dekken.

Historische trends van goud en goudaandelen

Een vergelijking met voorafgaande meerjarige periodes van stijgende goudprijzen (of losjes gedefinieerd 'haussemarkten') kan een idee geven van welke richting de markt opgaat. Onderstaande grafiek vergelijkt een aantal haussemarkten voor goud van de afgelopen vijftig jaar die geklasseerd staan als 'seculier' (lange termijn) of 'cyclisch' (korte termijn en die plaatsvinden binnen een meerjarige periode van dalende goudprijzen of een 'baissemarkt'). De goudprijs doorliep sinds 2015 hetzelfde patroon als tussen 1993 en 1996 wat een cyclische haussemarkt was. We zijn echter van mening dat sinds juni de prijstrend meer lijkt te wijzen op de seculiere haussemarkt van 2001 tot 2008.

De prestatie van goud in historische goud haussemarkten

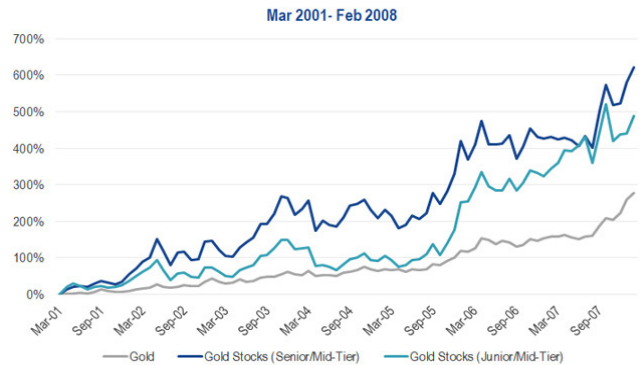


Bron: VanEck, Bloomberg. Gegevens per augustus 2019. 'Goud' weergegeven als Gold Spot (USD/oz). Resultaten uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten.

Een van de belangrijkste redenen voor de huidige goudmarkt zijn de dalende reële rentetarieven. Aangezien er dit jaar nog meer renteverlagingen door de Fed worden verwacht, begint de duur van de huidige haussemarkt te lijken op die van de voorafgaande haussemarkten. Het valt nog af te wachten of de resultaten dezelfde zullen zijn als die van de periode 2001 – 2008 toen de belangrijkste drijfveer de zwakke Amerikaanse dollar was.

Deze grafiek geeft de spectaculaire prestatie weer van goudaandelen tijdens de haussemarkt van 2001 – 2008:

Goud vs. Goudaandelen in de haussemarkt van maart 2001 tot februari 2008



Bron: VanEck, Bloomberg. Gegevens per augustus 2019. 'Goud' weergegeven als Gold Spot (USD/oz). "Goudaandelen (Senior/Mid-Tier)" weergegeven door NYSE Arca Gold Miners Index (GDMNTR). "Goudaandelen (Senior/Mid-Tier)" weergegeven door MVIS Global Junior Gold Mining Index (MVGDXJTR). "Senior" delvers hebben een productieniveau van circa 1,5-6,0 miljoen ounces goud per jaar ("Mid-Tier" delvers circa 0,3-1,5 miljoen ounces per jaar; "Junior" delvers circa <0,3 miljoen ounces per jaar). Resultaten uit het verleden vormen geen indicatie voor toekomstige resultaten. Indices zijn geen effecten waarin kan worden belegd. In de bekendmakingen hieronder vindt u een beschrijving van de indices.

Waarom deze goud haussemarkt anders kan zijn

Er zijn veel overeenkomsten tussen de goudsector van vandaag en die van 2001. 2001 was het einde van een seculiere baissemarkt waarin goudprijzen daalden tot 253 USD per ounce en het beleggerssentiment rond de sector bijzonder laag was. Op dezelfde manier is 2019 het einde van meerdere jaren van een stagnerende en trendloze handel die voorafgegaan werd door een van de beroedste baissemarkten ooit. Het beleggerssentiment en de waarderingen liggen, volgens ons, opnieuw extreem laag. In beide gevallen hadden goudproducenten jaren van lage goudprijzen doorstaan. Hierdoor werden ze efficiënter, verminderden ze hun schuld en reduceerden ze de kosten van hun management. We geloven dat deze bedrijven goed worden geleid en winstgevend zijn. De kostendruk is minimaal en er is dan ook geen sprake van kosteninflatie die de marges uitholt.

Een gebrek aan hedging is het enige grote verschil tussen de delvers van vandaag en die van 2001. De markt van veel hedgeboeken werd uiterst negatief naarmate de goudprijs steeg in het eerste decennium van deze eeuw. Dit kostte de bedrijven miljarden. De huidige goudsector is niet gehedged, wat bedrijven meer kansen geeft om te profiteren van stijgende prijzen.

Of goudaandelen nu wel of niet tot de koersen van voorgaande cycli stijgen, we zijn ervan overtuigd dat er op dit moment voldoende financiële risico's bestaan om goud en goudaandelen voor een aanzienlijke tijd aan te houden.

BELANGRIJKE INFORMATIE

Alle wegingen van bedrijven, sectoren en subsectoren zijn per 31 augustus 2019, tenzij anders vermeld.

[1] NYSE Arca Gold Miners Index (GDMNTR) is een aangepaste op marktkapitalisatie gewogen index die bestaat uit beursgenoteerde bedrijven die voornamelijk actief zijn in het delven van goud.

[2] MVIS Global Junior Gold Miners Index (MVGDXJTR) is een op regels gebaseerde, op marktkapitalisatie gewogen en op verhandelbaarheid aangepaste index die bestaat uit een internationaal universum van beursgenoteerde bedrijven met lage en gemiddelde kapitalisatie die minimaal 50% van hun omzet genereren uit het delven van goud en/of zilver, het houden van vastgoed dat het potentieel heeft om minimaal 50% van de omzet van de onderneming uit het delven van goud en zilver te produceren bij ontwikkeling of voornamelijk beleggen in goud of zilver.

[3] De ISM Manufacturing Index is een index gebaseerd op enquêtes bij meer dan 300 productiebedrijven door het Institute of Supply Management. De ISM Manufacturing Index controleert werkgelegenheid, inventarissen, nieuwe bestellingen en leveringen van leveranciers.

[4] Gluskin Sheff, "Breakfast With Dave" (9 augustus 2019). Gluskin Sheff + Associates Inc., een Canadese, onafhankelijke vermogensbeheerder die beleggingsportefeuilles beheert voor vermogende beleggers, zoals ondernemers, professionals, familietrusts, private liefdadigheidsstichtingen en landgoederen.

[5] Gluskin Sheff, "Breakfast With Dave" (9 augustus 2019).

[6] VanEck, Bloomberg.

Important Disclosures

This commentary originates from VanEck Associates Corporation ("VanEck") and does not constitute an offer to sell or solicitation to buy any security. VanEck's opinions stated in this commentary may deviate from opinions presented by other VanEck departments or companies. Information and opinions in this commentary are based on VanEck's analysis. Any forecasts and projections contained in the commentary appear from the named sources. All opinions in this commentary are, regardless of source, given in good faith, and may only be valid as of the stated date of this commentary and are subject to change without notice in subsequent versions of the commentary. Any projections, market outlooks or estimates in this material are forward-looking statements and are based upon certain assumptions that are solely the opinion of VanEck. Any projections, outlooks or assumptions should not be construed to be indicative of the actual events which will occur.

No investment advice

The commentary is intended only to provide general and preliminary information to investors and shall not be construed as the basis for any investment decision. This commentary has been prepared by VanEck as general information for private use of investors to whom the commentary has been distributed, but it is not intended as a personal recommendation of particular financial instruments or strategies and thus it does not provide individually tailored investment advice, and does not take into account the individual investor's financial situation, existing holdings or liabilities, investment knowledge and experience, investment

objective and horizon or risk profile and preferences. The investor must particularly ensure the suitability of an investment as regards his/her financial and fiscal situation and investment objectives. The investor bears the risk of losses in connection with an investment.

Before acting on any information in this publication or report, it is recommendable to consult one's financial advisor.

Forecasts, estimates, and certain information contained herein are based upon proprietary research and the information contained in this material is not intended to be, nor should it be construed or used as investment, tax or legal advice, any recommendation, or an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy, an interest in any security. References to specific securities and their issuers or sectors are for illustrative purposes only and are not intended and should not be interpreted as recommendations to purchase or sell such securities or gain exposure to such sectors. Each investor shall make his/her own appraisal of the tax and other financial merits of his/her investment.

Sources

This commentary may be based on or contain information, such as opinions, recommendations, estimates, price targets and valuations which emanate from: VanEck portfolio managers, analysts or representatives, publicly available information, information from other units or Companies of VanEck, or other named sources. To the extent this commentary is based on or contain information emerging from other sources ("Other Sources") than VanEck ("External Information"), VanEck has deemed the Other Sources to be reliable but neither the VanEck companies, others associated or affiliated with said companies nor any other person, do guarantee the accuracy, adequacy or completeness of the External Information.

Limitation of liability

VanEck and its associated and affiliated companies assume no liability as regards to any investment, divestment or retention decision taken by the investor on the basis of this commentary. In no event will VanEck or other associated and affiliated companies be liable for direct, indirect or incidental, special or consequential damages resulting from the information in this publication or report.

Risk information

The risk of investing in certain financial instruments, is generally high, as their market value is exposed to a lot of different factors such as the operational and financial conditions of the relevant company, growth prospects, change in interest rates, the economic and political environment, foreign exchange rates, shifts in market sentiments etc. Where an investment or security is denominated in a different currency to the investor's currency of reference, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price or income of or from that investment to the investor. Past performance is not a guide to future performance. Estimates of future performance are based on assumptions that may not be realized. When investing in individual shares, the investor may lose all or part of the investments.

Conflicts of interest

VanEck, its affiliates or staff of VanEck companies, may perform services for, solicit business from, hold long or short positions in, or otherwise be interested in the investments (including derivatives) of any company mentioned in this commentary.

To limit possible conflicts of interest and counter the abuse of inside knowledge, the representatives, portfolio managers and analysts of VanEck are subject to internal rules on sound ethical conduct, the management of inside information, handling of unpublished research material, contact with other units of VanEck and personal account dealing. The internal rules have been prepared in accordance with applicable legislation and relevant industry standards. The object of the internal rules is for example to ensure that no analyst will abuse or cause others to abuse confidential information. This commentary has been prepared following the VanEck Conflict of Interest Policy.