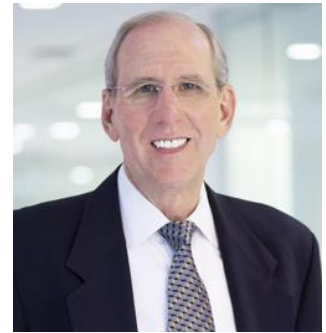


Goudmarkt commentaar

Mijnbouwbedrijven op koers ondanks dollemansrit van goud

Joe Foster, Portfolio Manager en Strategie



September 2021

Dollemansrit van goud in augustus

Goud sloot de maand augustus af op \$ 1813,62 per ounce, bijna gelijk aan het slot van juli, toen goud eindigde op \$ 1814,19 per ounce. Een verlies van slechts 57 cent (0,03%) lijkt te wijzen op een buitengewoon saaie maand voor goud. Maar in werkelijkheid maakte goud in die 31 dagen een ware dollemansrit. De eerste grote goudprijsdaling vond in het begin van de maand plaats toen het Amerikaanse banenrapport over juli uitkwam met boven verwachting fraaie cijfers. Dit goede nieuws voor de dollar is ondersteunend voor een scenario van aanhoudend krachtig economisch herstel in de VS, en een boven verwachting snel ingaan van verkrappend monetair beleid van de Fed. Op vrijdag 6 augustus zakte de goudprijs naar \$ 1763,03.

Toen de maandag daarop om 7.00 uur lokale tijd (zondag 19.00 uur New Yorkse tijd) de Aziatische beurzen openden, werd de goudmarkt overstelpt met verkooporders. De verkoopgolf bleek weinig doordacht, want men had geen oog voor het gebrek aan liquiditeit op een dag dat de beurzen van Japan en Singapore gesloten waren. In luttele minuten dook goud \$ 60 omlaag naar \$ 1690,61 per ounce, waarmee belangrijke technische ondergrenzen werden doorbroken. Hierdoor werden stop-lossorders geactiveerd die de verkoopgolf nog verder aanwakkerden.

Door deze prijsdaling, die door de pers als "flashcrash" werd aangemerkt, kwam de vraag naar boven in hoeverre de markt in staat is om prijsdalingen te stoppen of te voorkomen wanneer deze kunnen worden geïnterpreteerd als kwaadaardige aanvallen op de goudprijs of als ernstige handelsfouten. Hoewel deze prijsdalingen zeer schadelijk hadden kunnen uitpakken voor de goudmarkt, kwam goud dit incident snel weer te boven. Tegen het eind van diezelfde week was goud weer teruggekeerd op een niveau dat recht doet aan de huidige fundamentals.

De terugweg naar \$ 1800

Na de flashcrash slaagde goud erin terug te klimmen tot boven de \$ 1800 per ounce. Dit kwam door toenemende zorgen over de gevolgen van de deltavariant voor de economische groei, en doordat de graadmeter voor het consumentenvertrouwen van de Universiteit van Michigan op het laagste punt stond sinds bijna tien jaar, en ook doordat de Amerikaanse detailhandelsverkopen achterbleven bij de prognoses. Op 27 augustus liet Fed-voorzitter Jerome Powell tijdens de jaarlijkse Jackson Hole-conferentie weten dat het gepast zou zijn om in 2021 een begin te maken met de afbouw van het Fed-opkoopprogramma, in het kader waarvan maandelijks \$ 120 miljard aan assets worden opgekocht. Hij gaf daarbij aan dat de Fed geen haast heeft met renteverhogingen.

Powell verklaarde dat een beslissing om de rentes te verhogen zou worden gebaseerd op een "aanzienlijk stengere test". De speech van Powell werd geïnterpreteerd als gematigder dan verwacht, waardoor de dollar daalde en de goudprijs steeg tot voorbij belangrijke technische ondersteuningsniveaus. Daarmee kwam een eind van de dollemansrit van augustus. Goud werd weer, net als aan het begin van de maand, verhandeld boven de voortschrijdende

gemiddelden over honderd en tweehonderd dagen en sloot de maand op 31 augustus af op een niveau van \$ 1813,62 per ounce.

Mijnbouwbedrijven likken nog steeds hun wonden

Helaas hebben enkele passagiers de dollemansrit van augustus niet goed doorstaan: goudaandelen zijn de grote goudprijsdaling van begin augustus niet helemaal te boven gekomen. De goudaandelen, zoals vertegenwoordigd door de NYSE Arca Gold Miners Index (GDMNTR)¹ en de MVIS Global Junior Gold Miners Index (MVGDXJTR)², daalden in augustus met respectievelijk 6,65% en 5,82%. De small-capgoudaandelen deden het gedurende bijna het hele jaar al minder goed dan de goudprijs en in augustus liep deze achterstand aanzienlijk op. Larger-caps deden het dit jaar tot augustus echter beter dan goud. Maar toen de goudprijs begin augustus kelderde, moesten deze aandelen een flinke klap incasseren, waarna het latere herstel van de goudprijs niet doorwerkte naar de aandelen. Over het jaar tot nu toe is de goudprijs 4,46% gedaald, terwijl de GDMNTR en MVGDXJTR respectievelijk 9,16% en 20,18% inleverden.

Zijn de stijgende producentenprijzen ook een probleem?

Tijdens de publicatie van hun cijfers over het tweede kwartaal wezen goudmijnbouwers erop dat de sector te maken had met inflatiedruk. Net als andere sectoren van de economie had de goudmijnbouw te kampen met verstoringen en krapte in de toeleveringsketen, hogere prijzen voor brandstof, energie en materialen en, in sommige regio's, met hogere loonkosten. Hogere prijzen voor staal (nodig voor bouw, maalmedia en ondergrondse steunconstructies) werden vaak genoemd als een belangrijke oorzaak van de kosteninflatie. Loonkosten vertegenwoordigen gemiddeld zo'n 40% van operationele kosten van de sector, de grootste kostenplaats. Sommige mijnbouwers in Australië, Canada en onlangs ook Brazilië, gaven aan dat de loonkosten werden opgedreven door tekorten aan geschoolde arbeiders.

De schattingen van de verwachte kosteninflatie, voor zover die werden verstrekt, verschillen per bedrijf. Een van de grootste mijnbouwers ter wereld schat dat de kosten 3% tot 5% kunnen stijgen. In combinatie met sommige inflatoire effecten lijkt voor dit jaar een kostenstijging in de richting van 5% waarschijnlijk dan een kostenstijging in de richting van 3%. Ook wat betreft de kapitaalkosten van projecten is het beeld iets verslechterd. Sommige bedrijven schatten dat zij mogelijk meer dan 10% extra kapitaal nodig hebben voor hun groeiprojecten.

Omgaan met kostendruk

Hoewel de sector duidelijk te maken heeft met inflationaire kostendruk, hebben niet alle bedrijven daar last van. De meeste bedrijven zijn actief op zoek naar mogelijkheden om tegenwicht te bieden aan de kostenstijgingen.

Grote bedrijven kunnen bij hun onderhandelingen met leveranciers en serviceaanbieders vaak profiteren van hun koopkracht. Op deze manier kunnen zij de kostendruk enigszins verlichten, terwijl kleinere producenten deze mogelijkheid niet hebben. Daar komt bij dat grotere bedrijven hun benodigde materialen ruim van te voren bestellen, of zich via brandstofcontracten indekken, om de gevolgen van hogere brandstofprijzen voor hun operationele kosten te reduceren.

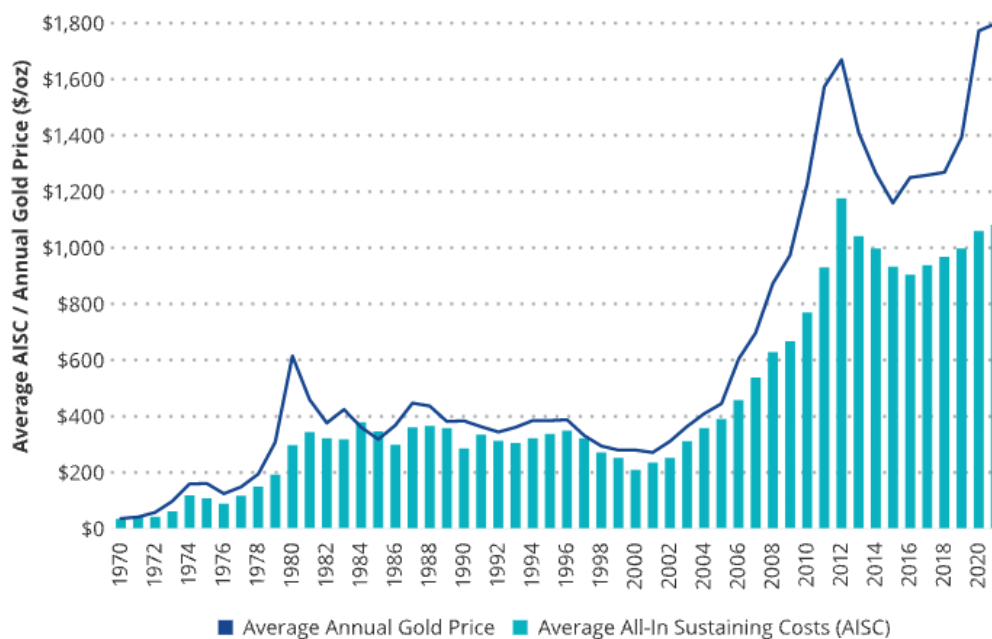
Een CEO van een van de grotere bedrijven liet tijdens de presentatie van de kwartaalcijfers weten dat zijn bedrijf inflatie niet zal gebruiken als excuus voor hogere bedrijfskosten. Hij ziet het als een taak van zijn bedrijf om kosten in de hand te houden. Dit is een zeer positief geluid van een van de meest toonaangevende bedrijven uit de sector. Wij houden de kostentrends nauwgezet in de gaten. We putten bemoediging uit het feit dat de toename van de operationele kosten binnen de perken lijkt te blijven, en ook uit het feit dat deze bedrijven kiezen voor een proactieve benadering om de kostendruk bestrijden.

De benadering van de sector is nog steeds uniform en gedisciplineerd

In de afgelopen jaren hebben goudmijnbedrijven volgens ons consistent een benadering gehanteerd die zich kenmerkt door gedisciplineerde kapitaalallocatie gericht op het leveren van aantrekkelijke kapitaalopbrengsten. De sector is voortdurend gefocust op het behoud van gezonde marges door middel van kostenreductie. Daarom probeert de sector de bedrijfsvoering te optimaliseren en efficiënter te maken.

De operationele marges van goudbedrijven zijn in de afgelopen jaren aanzienlijk vergroot. Niet alleen zijn de goudprijzen naar recordhoogten gestegen, maar bedrijven hebben ook hun kosten gereduceerd en in de hand gehouden. Hierdoor zijn de marges naar ongekende hoogten gestegen.

Goudmijnbouwers zijn erin geslaagd kosten te beheersen en operationele marges te verbeteren



Bron: Scotiabank. Gegevens per augustus 2021.

Bij de huidige goudprijzen kunnen goudbedrijven aanzienlijke vrije kasstromen genereren. De markten maken zich weliswaar zorgen over de stijgende kosten, maar wij denken dat goudbedrijven blijven vasthouden aan hun gedisciplineerde benadering en zullen proberen hun marges te behouden. En hoewel stijgingen van de kapitaaluitgaven verontrustend zijn, betekenen deze over het algemeen niet veel meer dan dat de 'hurdle rate' voor investeringen in deze projecten hoger is geworden. Productiegroei wordt nagestreefd zolang daarmee marges behouden blijven of toenemen, en zolang daarmee de rendementen voor aandeelhouders worden verbeterd.

De goudmijnsector is momenteel goed gepositioneerd om met deze cycli om te gaan. De sector kan zijn winstgevendheid vasthouden en aantrekkelijk blijven voor beleggers die streven naar blootstelling aan goud. Daarnaast verdient de sector een plaats in het belegbare universum van de bredere aandelenmarkt.

De toekomst van goud

Wanneer de goudprijs daalt of consolideert, blijven de rendementen van goudaandelen vaak achter. Zelfs wanneer de goudprijs stijgt, kunnen goudaandelen soms in eerste instantie achterblijven, omdat het vaak enige tijd duurt voordat de markten het nieuwe perspectief voor het edelmetaal hebben verwerkt. Iets soortgelijks zagen tijdens de recente heropleving van de goudprijs. De omzetten en winsten die de bedrijven eind augustus genereerden, verschillen niet wezenlijk van die van een maand geleden. Toch worden de aandelen momenteel tegen aanzienlijk lagere koersen verhandeld. Hierdoor ontstaan waardekansen.

Sinds het recordniveau van \$ 2075 per ounce dat een jaar geleden werd bereikt, heeft goud zijn winsten geconsolideerd. Dit jaar leek het er een paar keer op dat de goudprijs zou doorstijgen, maar dat mislukte. En begin augustus dook de goudprijs onder de ondergrens van zijn haussetrend van \$ 1760. Sinds de start van de huidige trend in 2019 eindigde goud altijd een stapje hoger na het aantikken van de onderkant van zijn bandbreedte.

Het hoeft geen betoog dat we teleurgesteld waren toen bleek dat de goudprijs niet in staat was om zich boven een zeer kritische ondergrens te handhaven. Vervolgens moesten we accepteren dat de goudprijs op korte termijn langer dan verwacht zal consolideren binnen de bandbreedte tussen \$ 1800 en \$ 1900 per ounce. Positief is echter dat goud zich snel van de flashcrash wist te herstellen. Dit bewijs van aanhoudende veerkracht zou ervoor kunnen zorgen dat de haussetrend zich herstelt, en dat we deze gebeurtenis in retrospectief kunnen gaan zien als een onbetekenend incident.

Op de langere termijn, wanneer deze periode van consolidatie eenmaal voorbij is, hebben we nog steeds te maken met tal van staatrisicofactoren die de goudprijs kunnen opdrijven naar \$ 2000 per ounce en hoger. We geloven dat inflatie een probleem is voor de langere termijn waar we tot in 2022 mee te maken zullen hebben. De economische groei loopt gevaar wanneer er een eind komt aan het grootschalige expansieve begrotingsbeleid. Daarnaast wordt de economische groei bedreigd door mogelijke opheffing van de monetaire stimuleringsmaatregelen. Ten slotte kan blijken dat de extreme schuldenniveaus en assetzeepbellen niet duurzaam zijn, waardoor er een risicomijdende omgeving ontstaat die gunstig is voor goud.

Contactpersoon voor de media:
Sander Zboray, CFA. Hoofd marketing en productstrategie.
szboray@vaneck.com
Telefoon +31 6 4560 1958

Over VanEck:

VanEck biedt onderscheidende ETFs tegen relatief lage kosten. Als familiebedrijf zet het de belangen van zijn klanten tijdens de gehele cyclus van de markt op de eerste plaats. Sinds oprichting in 1955 is VanEck gedreven door het aanbieden van innovatie beleggingsstrategieën die het rendement en risico van beleggingsportefeuilles kunnen optimaliseren. Zo was het een van de eerste vermogensbeheerders die beleggers toegang gaf tot wereldwijde aandelenmarkten, goud, opkomende markten via fondsen en ETFs.

VanEck beheert momenteel ca. 83 miljard USD* wereldwijd en heeft kantoren in New York, Amsterdam, Frankfurt, Madrid, Zurich, Sydney en Shanghai.

Nadere informatie over VanEck en zijn ETFs vindt u op www.vaneck.com.

*Per: 31 augustus 2021

Alle wegingen van ondernemingen, sectoren en subsectoren zijn per 30 augustus 2021, tenzij anders vermeld.

¹ De NYSE Arca Gold Miners Index (GDMNTR) is een aangepaste marktkapitalisatiegewogen index die bestaat uit beursgenoteerde ondernemingen die voornamelijk actief zijn in de goudmijnbouw.

² De MVIS Global Junior Gold Miners Index (MVGDXJTR) is een op regels gebaseerde marktkapitalisatiegewogen en voor free-float gecorrigeerde index die bestaat uit een internationaal universum van beursgenoteerde small- en mid-capbedrijven die ten minste 50% van hun omzet halen uit goud- en zilvermijnbouw, of eigenaar zijn van vastgoed dat deze potentie heeft, of primair investeren in goud of zilver.

Belangrijke kennisgeving

Uitsluitend voor informatie- en advertentiedoeleinden.

Deze informatie is afkomstig van VanEck (Europe) GmbH. VanEck (Europe) GmbH is aangesteld als distributeur van VanEck-producten in Europa door VanEck Asset Management B.V., een beheermaatschappij onder Nederlands recht en geregistreerd bij de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM). VanEck (Europe) GmbH, met als vestigingsadres Kreuznacher Str. 30, 60486 Frankfurt, Duitsland, is een financiële dienstverlener die onder toezicht staat van BaFin, de Duitse toezichthouder voor de financiële markten. De informatie is uitsluitend bedoeld om beleggers te voorzien van algemene en voorlopige informatie en mag niet worden opgevat als beleggings-, juridisch of fiscaal advies. VanEck (Europe) GmbH en de aan VanEck (Europe) GmbH verbonden en gelieerde bedrijven (samen "VanEck") wijzen elke aansprakelijkheid van de hand met betrekking tot beslissingen die de belegger op basis van deze informatie neemt ten aanzien van het kopen, verkopen of aanhouden van beleggingen. De visies en meningen die hier worden gegeven, zijn die van de auteur(s) en komen niet noodzakelijkerwijs overeen met die van VanEck. De meningen zijn actueel op de datum van publicatie en kunnen worden aangepast op basis van veranderende marktomstandigheden. Bepaalde verklaringen in deze bijdrage kunnen ramingen, voorspellingen en andere op de toekomst gerichte verklaringen zijn die niet overeenkomen met de werkelijkheid. Wij achten de informatie die afkomstig is van derden, betrouwbaar. Deze informatie is echter niet onafhankelijk gecontroleerd. De nauwkeurigheid en volledigheid ervan kunnen daarom niet worden gegarandeerd. Alle indices die worden vermeld, zijn maatstaven voor het vergelijken van algemene marktsectoren en rendementen. Het is niet mogelijk om rechtstreeks in een index te beleggen.

Alle rendementsgegevens hebben betrekking op het verleden en bieden geen garantie voor toekomstige resultaten. Beleggen brengt risico's met zich mee, waaronder mogelijk verlies van de hoofdsom. Lees het prospectus en de essentiële beleggersinformatie voordat u gaat beleggen.

Niets in dit materiaal mag in welke vorm dan ook worden veeleenvoudigd en er mag ook niet naar worden verwezen in andere publicaties zonder de uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van VanEck.

© VanEck (Europe) GmbH