

## VERTROUWEN IN CENTRALE BANKEN TAANT

Goud wordt door investeerders al sinds jaar en dag gezien als een veilige haven voor hun geld. Maar het trackrecord van het edelmetaal is de laatste jaren op het vlak van bescherming tegen onheil bijzonder matig. De geopolitieke en economische gebeurtenissen die verondersteld konden worden om de goudprijs te laten stijgen, zijn bijna niet aan te slepen, en de lijst van actuele en potentiële brandhaarden in de wereld wordt steeds langer. Puur economisch kunnen we niet om de magere groeicijfers in de industrielanden heen, terwijl de voorbije jaren ook de opkomende markten het laten afweten. Eerst viel het tempo van de groei stil, maar daarna werd een daling ingezet. En die opkomende markten, China voorop, waren de motor van de wereldeconomie. Toch is het niet goud dat daarvan profiteerde, maar wel de Amerikaanse dollar die in zijn rol als wereldreserve-munt nog steeds vast in het zadel zit. Het vertrouwen in de politiek van de centrale banken is echter aan het tanen. Dit komt omdat de extreem expansieve monetaire politiek sinds het uitbreken van de financiële crisis in 2008 door de feiten wordt ingehaald. Tot nog toe bestond deze politiek er met name uit om naast de korte ook de lange rente te verlagen door het actief opkopen van schulden. Intussen is duidelijk dat dit niet of nauwelijks tot een duurzame reële economi-

sche groei heeft geleid. Het enige tastbare resultaat was dat er nieuwe zeepbellen werden geblazen op de financiële markten. Ondanks de eenmalige rentestap van eind vorig jaar in de VS wordt de kans steeds groter dat er geen vervolg komt. Integendeel, wereldwijd breidt het experiment met negatieve rentevoeten zich verder uit. Dit tart elke economische logica en illustreert dat de centrale banken wanhopig zijn nu het klassiek arsenaal aan monetaire wapens is uitgeput. Het is een nooit eerder vertoond monetair experiment waarvan ook de centrale banken geen idee hebben waar het toe zal leiden. Het is afwachten of het einde van de dollarstijging ook zal betekenen dat goud weer de rol van belangrijkste veilige haven kan opeisen.

## FYSIEKE MARKT

De centrale banken zijn al een decennium geleden gestopt met het afbouwen van hun goudreserves. Sinds enkele jaren komen ze weer goud bij. Daarbij nemen twee landen het leeuwendeel van de aankopen voor hun rekening: China en Rusland. De People's Bank of China (PBoC), de Chinese centrale bank, liet weten dat de goudvoorraad van het land eind 2015 was opgelopen naar 1762 ton. China beschikt nu over de vijfde grootste goudvoorraad in nominale termen. In vergelijking tot de totale Chinese valuta-reserves blijft deze echter beperkt tot minder dan 2 procent. Ook Rusland is bijzonder actief op de goudmarkt. Dit is opmerkelijk omdat de reserves van het land onder druk staan door de economische boycot en de lagere olie-inkomsten. De totale Russische goudvoorraad is wel iets kleiner dan de Chinese. Met bijna 1400 ton komt Rusland op de zesde plaats. De centrale banken van China en Rusland kopen samen ongeveer 500 ton goud op jaarbasis. Beide landen hebben al aangegeven dat ze streven naar een hoger aandeel van goud in de valutare-



**CHINA EN  
RUSLAND  
STREVEN  
NAAR EEN HOGER  
AANDEEL  
VAN GOUD IN  
HUN VALUTA-  
RESERVES**

serve. Voor centrale banken die goud bezitten als onderdeel van de valutareserves is de prijs op korte termijn weinig relevant.

Goud ging de afgelopen jaren dus mee onderuit met de andere grondstoffen, maar de prijsdaling was met 10 procent kleiner dan die van de andere edelmetalen en ook een stuk onder de daling van de brede Bloomberg Commodity Index die vorig jaar een kwart (in dollartermen) verloor. Aan de aanbodzijde bleef de mijnproductie de afgelopen jaren vrij stabiel, hoewel cijfers van de World Gold Council aangaven dat de mijnoutput in het vierde kwartaal van 2015 met 2 procent daalde. Goudelvers hebben hun kapitaaluitgaven en investeringen in exploratie fors afgebouwd. Een geleidelijke afname van de mijnproductie lijkt de komende jaren dan ook onvermijdelijk. Voor 2016 wordt de eerste daling sinds 2008 verwacht. Daarnaast was ook het aanbod van gerecycleerd goud sinds 2007 niet meer zo klein. Aan de vraagzijde lijkt de honger van investeerders naar goud opnieuw aangescherpt. Januari was de beste maand sinds oktober 2012 wat de instroom van goud in fysieke trackers betreft.

De meeste grootbanken staan nog steeds negatief tegenover een belegging in goud. Toch hebben sommige ook al hun kar gekeerd. Zo verhoogde ABN Amro in februari haar prijsprognose voor het jaareinde van 900 naar 1300 dollar. Tot nog toe stijgt de goudprijs in 2016 in alle valuta's en dit is toch wel een opmerkelijk signaal. Cruciale vraag voor de investeerders is of de stijging van de goudprijs zal doorzetten. We menen dat de sleutel daarvoor bij de dollar ligt. Als de Amerikaanse munt weer begint op te lopen, kan de herstelbeweging bij goud snel stilvallen, net als begin vorig jaar het geval was. Bij een stabilisatie of verdere correctie van de dollar tegenover andere valuta's zal de goudprijs profiteren.