



*CRB-index: grondstoffenfuturesindex van het Commodity Research Bureau

sumptie instonden. Deze groei hangt samen met de Chinese vraag naar zilver. China had tot voor enkele jaren een overschot aan zilver om te exporteren. In 2005 voerde het land nog bijna 3.000 ton zilver uit. In 2010 was de balans omgedraaid en moest China 3.500 ton zilver invoeren om in de behoeften van de eigen industrie te kunnen voorzien.

Door de hoge prijzen wordt het mijnen van zilver nu erg rendabel. Er zijn ook nog veel ondergrondse zilverreserves, zodat de productie de komende jaren zal toenemen. Uit de hoek van de centrale banken lijkt het aanbod stilaan opgedroogd. Met name China, India en Rusland verkochten het voorbije decennium grote hoeveelheden zilver, maar deze verkopen zijn vorig jaar stilgevallen.

De hoge investeringsvraag is een andere belangrijke factor die de zilverprijs ondersteunt. De hoeveelheid zilver onder beheer van de trackers die in het metaal investeren, groeide sinds begin deze maand met 354 ton naar een nieuw recordniveau van 15.310

ton. Dezelfde investeringsvraag zorgt ervoor dat de termijncontracten met een latere aflooptdatum goedkoper noteren dan die voor levering op korte termijn. Deze situatie wordt ook 'backwardation' genoemd en wijst op fysieke schaarste.

MONETAIRE FUNCTIE

Naast de talrijke raakvlakken tussen goud en zilver en de gelijklopende prijsontwikkeling op langere termijn zijn er ook aardig wat verschillen tussen beide edelmetalen. Het voornaamste onderscheid betreft de monetaire functie. Zowel goud als zilver heeft een rijke monetaire geschiedenis. Tot laat in de negentiende eeuw werd zelfs nog met zilveren munten betaald. Goud speelde tot 1971 een toonaangevende rol in het internationaal monetair systeem, want tot dan was de Amerikaanse dollar, de wereldreservemunt, (gedeeltelijk) inwisselbaar tegen goud.

Veel beleggers investeren in zilver met in het achterhoofd de verwachting dat het metaal vroeg of laat opnieuw een rol zal spelen in het monetair systeem. Dit lijkt ijdele hoop, gezien het beleid dat de meeste centrale banken het voorbije decennium, zowel openlijk als in stilte, hebben gevoerd. Centrale banken beschikken over reserves die onder meer worden aangehouden in staatsobligaties van verschillende valuta's. Daarnaast hebben de meeste centrale banken ook nog aanzienlijke goudreserves. Geen platina, geen palladium, geen koper, geen zilver, maar goud. Dit is historisch zo gegroeid omwille van de monetaire functie, maar ook omdat goud al duizenden jaren gebruikt wordt als spaarmiddel en om rijkdom en koopkracht van generatie op generatie door te geven, los van de papieren geldsystemen van dat moment. Goud heeft deze speciale status behalve aan culturele factoren ook nog te danken aan de puurheid en de zeldzaamheid.

De totale bovengrondse hoeveelheid goud wordt op 168.000 ton geschat. Daar komt jaarlijks ongeveer 2.500 ton bij. De 'natuurlijke' inflatie van goud bedraagt dus ongeveer 1,5 procent. Goud kan niet met een digitale druk op de knop uit het niets worden gecreëerd, dit in tegenstelling tot papieren valuta waarmee dit wel gebeurt.

Die goudreserves werden het voorbije decennium niet langer afgebouwd, maar juist aangevuld. Uit cijfers van de World Gold Council blijkt dat alle centrale banken samen vorig jaar gezamenlijk 87,2 ton goud kochten. Dit cijfer houdt geen rekening met de verkopen van het IMF, dat 222 ton direct

aan vier centrale banken verkocht (India, Sri Lanka, Mauritius en Bangladesh) en de 181,3 ton die in de open markt werd verkocht en waarvan niet meteen duidelijk is bij welke centrale bank die terecht kwam. Centrale banken verhogen de goudcomponent in hun reserves stelselmatig om de waarde van die reserves op peil te houden in een omgeving waar papieren valuta's continu tegenover elkaar devalueren en dus aan koopkracht verliezen. Merk ook op dat centrale banken fysiek goud kopen en geen papieren goud in de vorm van hefboomproducten of trackers.

Op korte termijn hebben centrale banken geen baat bij een forse prijsstijging. Om die reden is ook de transparantie van de goudtransacties vrij klein. Zo is de Chinese centrale bank de voorbije jaren erg actief in de aankoop van fysiek goud om tegenwicht te bieden aan de omvangrijke portefeuille Amerikaanse staatsobligaties. China koopt echter niet openlijk goud aan, maar spreidt de aankoop via verschillende intermediairs. Eens in de vijf jaar maakt China dan bekend met hoeveel de goudreserves zijn toegenomen. In 2009 gaf China toe dat het tussen 2003 en 2008 454 ton goud had gekocht. Intussen is China ook uitgegroeid tot de grootste goudproducent met een jaarlijkse productie van 340 ton in 2010.

GOUD-ZILVERRATIO

De toekomstige rol die voor goud is weggelegd in het monetair systeem is geen garantie dat het gele metaal op korte termijn beter zal presteren dan zilver. Voeg of laat zullen de prijsontwikkelingen van beide fysieke metalen van elkaar loskoppelen, maar op de futuresmarkten spelen ook andere factoren. Het is dan ook koffiedik kijken of zilver de outperformance ten opzichte van goud zal doorzetten of net niet.

Beleggers maken vaak gebruik van de goud-zilverratio die de relatieve waardering van beide metalen weergeeft. Op het hoogtepunt van de financiële crisis eind 2008 en begin 2009 was goud 75 keer zo duur als zilver. Goud bleef toen relatief gezien gespaard, terwijl zilver fors achteruit moest. Vorig jaar zakte de verhouding onder de 50 en eerder deze maand bereikte de goud-zilverratio zelfs het laagste niveau sinds 1983! Men kan deze situatie op twee verschillende manieren interpreteren. Ofwel goud is momenteel te goedkoop ten opzichte van zilver, ofwel zilver is in korte tijd te duur geworden. ■