

Het Pantelis Rapport

November 2009

Goud & Zilver

Een fenomenaal 2009, een 'goudkleurig' 2010?

De prijzen van goud en zilver gaan letterlijk en figuurlijk door het dak! Vooral goud breekt momenteel record na record. Zilver is ondertussen aan een stevige inhaalbeweging begonnen. 2009 was het jaar van enkele belangrijke fundamentele veranderingen. Ik kijk alvast vooruit wat 2010 en de verdere toekomst mogelijk in petto heeft.

De tijd vliegt! Het is ondertussen alweer een jaar geleden dat ik in de [VFB nieuwsbrief \(nr.6, 2008\)](#) mijn mening neerpande over de toekomst voor goud en zilver. Ik beschouwde beide edelmetalen als dé financiële reddingsboeien in de huidige economische malaise: goud als uitstekende barometer voor de waardering van papieren activa (waaronder aandelen) en zilver als hét koopje in de grondstoffenmarkt. Sindsdien koersten de prijzen fors hoger. Goud noteerde destijds rond 750 dollar/ounce. Op het moment van dit schrijven staat het gele edelmetaal +53% hoger op 1150 dollar/ounce. Zilver bleek inderdaad het koopje van de dag. 9 dollar bleek toen een stevige bodem voor de zilverprijs te zijn. Ondertussen noteert het witte edelmetaal maar liefst +105% (!) hoger op 18,5 dollar/ounce.

Natuurlijk zijn dit 'dollarwinsten'. Aangezien u en ik waarschijnlijk woonachtig zijn in de eurozone, is het belangrijker om te kijken naar de rendementen uitgedrukt in euro. De euro/dollar verhouding noteerde destijds om en bij de 1,3. Dat betekende een goud- en zilverprijs van respectievelijk 577 euro/ounce en 7 euro/ounce.

Vandaag is de euro/dollar verhouding opgelopen tot 1,5. Hierdoor wordt goud verhandeld tegen 770 euro/ounce (+35% j/j), terwijl zilver te koop is tegen 12,5 euro/ounce (+79% j/j) op de internationale markten. Nog steeds een stevige prijsstijging! Aan de basis van al dit koersgeweld liggen enkele belangrijke fundamentele aspecten.

De geldpersen op volle toeren

Mijn visie van vorig jaar staat nog steeds overeind. De centrale banken printen nog steeds excessief 'papieren' geld wegens het ontbreken van de discipline van een goudstandaard. Met de huidige verbetering van het economische klimaat, zou men verwachten dat de geldkranen langzaam maar zeker worden dichtgedraaid. Maar spijtig genoeg is het tegendeel vandaag nog steeds de realiteit.

SlimBeleggen

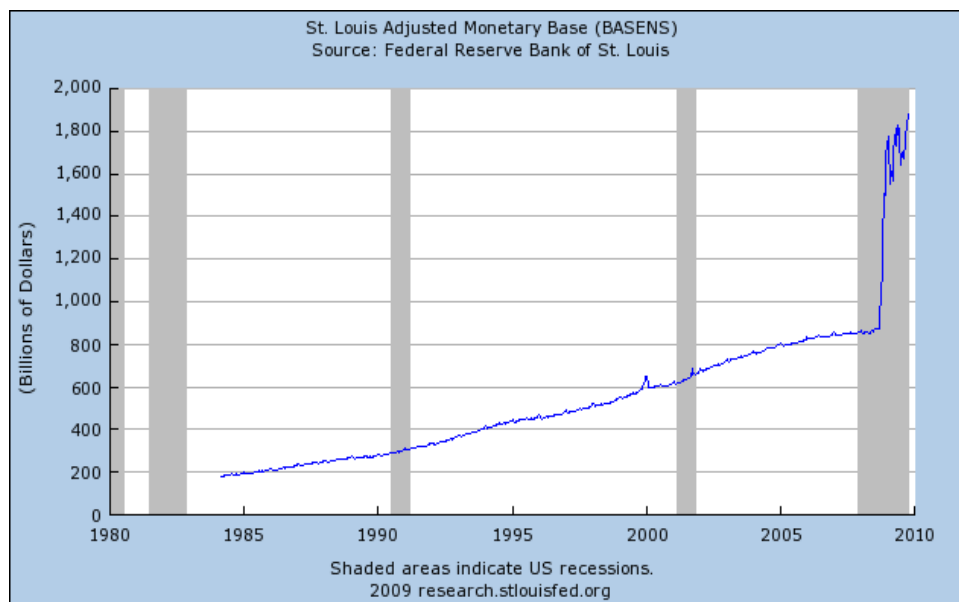
Steeds een stap voor!

De recente meeting van de FOMC (Federal Open Market Committee) werd onthaald als een ware overwinningsege voor de Federal Reserve. Volgens de voorzitter van de Fed, Ben Bernanke, slaagt zijn soepel monetair beleid erin de kwelgeest – het economisch verval – in te tomen. Hierdoor wordt tevens het lopende aankoopprogramma van slechte kredieten op een lagere pitje gedraaid.

De ondersteunende maatregelen blijven echter van kracht: *“Om de hypotheekleningen en huizenmarkten te ondersteunen en de globale condities van de private kredietmarkten te verbeteren, zal de Fed in totaal van 1,25 biljoen dollar aan MBS-producten (Mortgage-backed Securities) en tot 200 miljard dollar aan schuld uitstaande bij overheidsagentschappen opkopen. Het Committee zal gradueel de aankopen afzwakken om zo een soepele transitie in de markten mogelijk te maken. De aankopen zullen eindigen op het einde van het eerste kwartaal in 2010.”* aldus opperhoofd Bernanke.

Vele marktwaarnemers zien in de uitspraken een afkoeling van het soepele monetaire beleid. Ik kijk echter liever naar hun daden: een renteniveau van 0 – 0,25%, oftewel gratis geld! En dat zolang als de markten erom vragen. Wat mij betreft niet meteen een hoopgevend signaal en tevens begrijpelijk. Als ze er nog maar aan zouden denken om de rente in de huidige labiele economische omgeving op te trekken, dan valt de hele markt weer als een kaartenhuis in mekaar.

Daarenboven zorgt het huidige beleid enkel voor een verschuiving van de problemen. De slechte kredieten worden verwijderd van de balansen van de banken en vervolgens toegevoegd aan de balans van de Fed (lees de Amerikaanse belastingbetaler).



In voorgaande grafiek wordt het duidelijk wat het huidige beleid voor consequenties heeft. Een explosie van de schulden op de Fed balans! Als u bekend bent met balansanalyse, dan weet u dat als er een toename van de schulden is op de passief zijde, er tevens eenzelfde toename moet zijn op de actief zijde van de balans. In het geval van de Fed heet deze post "the money printing machine": nieuw geld creëren om de financiële kraters op te vullen.

Ik verwacht nog steeds dat de genomen maatregelen van de globale centrale banken, namelijk de creatie van excessief geld, zullen leiden tot een hoge tot hyperinflatoire omgeving.

Andere marktwaarnemers wijzen echter op de mogelijkheid van een 'Japan 2.0' scenario. Japan zit sinds het begin van de jaren '90 in een verwoestende deflatoire omgeving. De Nikkei verloor over de jaren heen zo'n 75% van zijn waarde. Ook de huizenmarkt in Japan raakte nooit meer uit het slop. Na 20 jaren van deflatie bedraagt de waarde van sommige eigendommen in het financiële district van Tokio nog geen 1% meer van de piekprijzen. Het residentieel vastgoed is minder dan 10% waard vandaag.

Ook Japan probeerde jarenlang tevergeefs de financiële kraters op te vullen met de creatie van nieuwe yens (rente op quasi 0%), om zo nieuw leven te blazen in de economie. Vandaag kunnen we concluderen dat het beleid heeft gefaald met als gevolg dat hun munt (de yen) een enorme devaluatie heeft ondergaan. De yen werd liever gebruikt door nationale en internationale speculanten in de bekende en beruchte 'yen carry trade': goedkope yens lenen om vervolgens te investeren in hoogrentende activa, zoals concurrerende munten, aandelen, grondstoffen, ...

Het enige verschil met vandaag is dat niet enkel de Amerikaanse geldpersen op volle toeren draaien, maar dat we momenteel van een globaal fenomeen kunnen spreken. Met dat verschil dat Amerika blijkbaar de snelste geldpersen bezit, gezien de daling van de dollar.

Indien u verwacht dat we met z'n allen afstevenen op 'Japan 2.0' versie, dan zoekt u best complete financiële dekking! Dit houdt in: vastgoed zonder schuldfinanciering, massa's cash, langlopende overheidsobligaties en goud. Meer kan ik u niet adviseren in een dergelijk scenario, buiten wat interessante 'trades' zo nu en dan.

In de volgende grafiek zal u meteen duidelijk worden waarom ik specifiek goud vermeld: De Nikkei op langetermijn uitgedrukt in echt geld – goud. Over deflatie gesproken...

Het toont nogmaals aan dat edelmetalen in het algemeen, en goud specifiek, zowel in tijden van inflatie als deflatie een goede bescherming bieden voor uw koopkracht.



The China Put

Maar zoals eerder aangegeven ga ik momenteel niet uit van een deflatoir scenario. Ter meer omdat er een gigantische machtsverschuiving plaats vindt op wereldvlak. Hiermee verwijst ik natuurlijk naar de opkomst van Aziatische regio, meer bepaald China. Vandaar ook dat ik de term 'The China Put' erbij neem.

Het woordje 'put' komt van de optiemarkt, waar men put- en call-opties verhandelt. Met het nemen van een call-optie koopt u het recht om een onderliggend actief te kopen tegen een afgesproken prijs. U rekent dus op een prijsstijging van het onderliggend actief, waardoor de call-optie in waarde toeneemt (met een hefboomeffect). Met een put-optie koopt u het recht om het actief te verkopen tegen een afgesproken prijs. U dekt met andere woorden uw inkomsten in. Als de prijs van het onderliggend actief daalt, zijn uw opbrengsten toch gegarandeerd door de put.

Nieuw is The China Put niet, in die zin dat er vroeger zo iets bestond als The Greenspan Put. De voormalige voorzitter van de Fed stond erom bekend om de aandelenmarkten ter hulp te schieten indien deze in de problemen dreigden te geraken.

Door middel van het rentewapen (lees renteverlagingen) wist Greenspan telkens een negatieve situatie om te keren in een positieve uitkomst.

Met The China Put verwijst ik naar het feit dat China zich alom begint te manifesteren op de grondstofmarkten in het algemeen, en in edelmetalen specifiek. Met het opwaarts uitbreken van de goudprijs duiken plots overal berichten op – in toeval geloof ik niet – dat China zijn fysieke goudvoorraden, aanwezig in de internationale depots (Londen, Zurich, ...), begint op te vragen om ze te verplaatsen naar hun eigen nieuwe depots gelokaliseerd onder de luchthaven in Hong Kong.

Ik merkte eerder al verschillende mediacampagnes op die de overheid lanceerde onder het eigen volk: 'een belegging in edelmetalen is een goede belegging' is de boodschap. Met als gevolg rijen kopers aan de loketten. Maar hier gaat China het blijkbaar niet bij laten.

Geruchten op de markt doen de ronde dat China de uitvoer van zijn eigen edelmetaalproductie compleet aan banden legt. Ik neem dergelijke berichten serieus omdat vorige geruchten in deze context ook meestal correct waren.

China is inmiddels de grootste goudproducent ter wereld, en wil al deze rijkdom binnen de landsgrenzen houden. Daarenboven zal de toegenomen investeringsvraag onder de bevolking een beslag leggen op deze nieuwe productie. Bij een oplopende vraag kunnen de eigen mijnen niet meer volgen met de productie (goud is nog steeds moeilijk te ontginnen). De Chinese overheid zal zich dan verplicht zien om extra goud te kopen op de internationale markten. Vandaar wellicht ook de vraag van China om hun fysieke voorraden te verplaatsen.

Bijkomend was er het grote nieuws dat het IMF 400 ton van zijn goudreserves gaat verkopen. Het IMF wil hiermee de omvang van de leningen aan noodlijdende landen optrekken en tevens een buffer opbouwen voor als de crisis in alle hevigheid terugslaat. Natuurlijk doen ze hiermee een verschrikkelijk domme zet: ze ruilen hun veilige haven in voor een devaluerende munt - de dollar. Natuurlijk ging dit nieuws niet voorbij aan de Chinese staatslieden die prompt gesignaleerd werden in de wandelgangen van het IMF. Buurland India ging er alvast vandoor met de eerste schijf van 200 ton... wedje dat China de volgende in rij is? Even terzijde: het verkopen van goud door het IMF was in het verleden telkens een perfect koopsignaal voor goud!

En alsof er nog niet voldoende munitie is afgeschoten door China, was er ook nog eens de reportage van de beroemde en gewaardeerde journalist Robert Fisk. Hij meldde dat de Golfstaten, Frankrijk, Rusland, Japan en China momenteel nadenken om de dollar te vervangen als munteenheid voor de handel in ruwe olie. In de plaats zou er een korf komen van verscheidene internationale munten en goud! Het bericht werkte als een rode lap op een stier: goud brak met grote overtuiging het voorgaande record van 1033 dollar/ounce.

Wat er ook van moge zijn, The China Put wordt een steeds belangrijker onderdeel op de internationale grondstofmarkten. Hierdoor is het quasi zeker dat uw verliezen in grondstoffen eerder beperkt zullen blijven. Meer nog, de nieuwe stuwende kracht kan de prijs van goud en zilver laten exploderen naar ongekende hoogtes.

Mijn koersdoelen op korte en langere termijn

Ondanks de forse prijsstijgingen van goud en zilver in het afgelopen jaar, is er op gebied van waardering weinig veranderd. De Dow Jones/Goud ratio (de graadmeter tussen de waardering van papieren activa versus reële activa) staat nog steeds onveranderd rond 10. Mijn koersdoel van 1 is dus nog steeds mijlenver verwijderd. De reden hiervoor is dat de nominale waarde van beide activaklassen zijn opgelopen: de Dow Jones maakt de grootste berenmarktrally mee in haar geschiedenis, terwijl goud een versnelling hoger schakelde in zijn langetermijn stierenmarkt.

Zilver is ondertussen aan een inhaalbeweging bezig ten opzichte van goud. Vorig jaar was de goud/zilver ratio opgelopen tot boven 80 (zie grafiek). Dit terwijl in de afgelopen jaren de ratio fluctueerde tussen 40 en 50. Daarenboven is de historische prijsverhouding nog steeds onveranderd op 16! Vandaag noteert de graadmeter beduidend lager rond 60. Maar u begrijpt dat zelfs met de toegenomen waardering zilver vandaag nog steeds hét koopje is!



Beleggers vragen me regelmatig wat mijn koersdoel is voor goud en zilver. Dan refereer ik graag naar de ratio's. Maar ze willen meestal een concreet koersdoel. Dan ga ik even rustig zitten en denk na over de mogelijkheden. Goud zit in een stevige opwaartse trend en alle ingrediënten zijn aanwezig om deze trend te vriend te houden. Maar ook aandelen zijn fors hersteld, sinds de bodem in maart. Ik verwacht echter dat deze stijging niet houdbaar is op termijn.

Waarschijnlijk zullen beide waarderingen naar mekaar toe evolueren. Dat wil zeggen dat de Dow Jones mogelijk terugvalt tot onder de recente bodem op 6500 tot pakweg 5000 punten. Dit impliceert dat goud vanaf het huidige niveau kan vervijfvoudigen in nominale dollartermen. Dat betekent vervolgens dat zilver een potentieel koersdoel heeft van 300 dollar/ounce!

En dan volgt de volgende (logische) vraag: 'Welke termijn plak je hierop?' Ook hier neem ik dan de langetermijn gemiddelden erbij. Seculaire cyclussen variëren tussen 10 en 20 jaar. Een termijn van 15 jaar lijkt me een redelijke assumptie. De huidige stierenmarkt voor goud viert volgende jaar zijn tiende verjaardag. Dus vanaf 2015 kan u zich aan extreme uitslagen verwachten voor goud, en vooral zilver. Tenminste als de geschiedenis een goede raadgever blijkt te zijn.

Voor 2010 verwacht ik dat de goudprijs (in dollars) verder zal doorstijgen naar zijn volgende Fibonacci niveaus, die zich bevinden op 1165 dollar (38,2%), 1205 dollar (50%), 1246 dollar (61,8%), en uiteindelijk 1380 dollar/ounce (100%). De zilverprijs zal haar vorige toppen rond 21 dollar/ounce gaan testen en mogelijk fors opwaarts uitbreken, waarna er in feite geen weerstand meer is tot 50 dollar/ounce.

Uiteraard moet ik rekening houden met de toekomstige euro/dollar verhouding die momenteel 1,49 noteert. Ik verwacht dat de Europese centrale bank haar geldpers een versnelling hoger gaat schakelen vanaf 1,5, want dan zitten vele Europese bedrijven met de handen in het haar wegens het concurrentiële nadeel van de euro. Voorzitter Trichet zal nieuwe problemen door een muntcrisis zeker niet toelaten (dat heeft hij bij de vorige top ook aangetoond). Dus verwacht u maar aan een mogelijk dalende euro versus de dollar, wat voor een katalysator zorgt in de waardering van goud en zilver uitgedrukt in euro.

Hoe investeren?

Mijn voorkeur gaat uit naar een belegging in goud en zilver in fysieke vorm. Dit is de beste bescherming in moeilijke economische omstandigheden omdat men niet afhankelijk is van andermans verplichtingen. Fysieke edelmetalen zijn dus schuldenvrij en de prijs kan niet tot nul gaan. Er zal altijd een intrinsieke waarde aan verbonden zijn.


Goud verkrijgt mijn voorkeur als er grote bedragen geïnvesteerd worden omdat de omvang niet zo groot is als zilver, en er dus minder opslagruimte nodig is. Ter vergelijking: 1 kilo goud kost vandaag zo'n 23.000 euro ten opzichte van 470 euro voor een kilo zilver bij de betere handelaar of uw bankier. Daarnaast bestaan er diverse munten voor goud en zilver, waaronder bijvoorbeeld de Amerikaanse Eagle, Canadese Maple Leaf of de Oostenrijkse Philharmoniker. Het nadeel van fysieke edelmetalen is de extra premie die betaald wordt op de spotprijs.

De nieuwste producten zijn ETF's (Exchange Traded Funds), ook wel trackers genoemd, om edelmetalen te kopen en verkopen. Dit zijn beursgenoteerde producten die worden verhandeld zoals aandelen, en de onderliggende waarde 1-op-1 proberen te volgen.

De grootste en bekendste edelmetaal ETF's zijn SPDR Gold Trust ETF (ticker **GLD**) voor goud en iShares Silver Trust ETF (ticker **SLV**) voor zilver. Beide trackers noteren op de Amerikaanse beursvloer in dollar. Voor de Europese tegenhangers kan u terecht bij de 'tracker-leverancier' ETF Securities. Op Euronext Amsterdam vindt u zowel de ETFS Physical Gold (ticker **PHAU**) als de ETFS Physical Silver (ticker **PHAG**).

Met vriendelijke groeten,

Nico Pantelis



PS: Heeft u interesse in meer van dit soort 'big picture' analyses en de nodige tips? Kom rustig eens een kijkje nemen op mijn website, www.slimbeleggen.be. Ik speel via de juiste ETF's in op de middellange termijn trends. En zo is er volgens mij altijd wel ergens een positieve trend te vinden, zelfs als er onweerswolken boven de beursvloer hangen! Hierbij hoeft u niet aan ingewikkelde optieconstructies te denken maar simpele, duidelijke en concrete ETF tips. Dit alles kan u voor 168 €/jaar – wat neerkomt op slechts 3,2 €/week – lezen in Het Pantelis Rapport, een 2-wekelijkse uitgave van Slim Beleggen. Via tussentijdse Alert Service hou ik u tevens op de hoogte van belangrijke berichten of veranderingen in de Selectieports... Tot binnenkort!!

Disclaimer: 'Het Pantelis Rapport' is een uitgave van Slim Beleggen. Vragen en opmerkingen kunnen verzonden worden naar info@slimbeleggen.be. Copyright © 2009 Slim Beleggen. Deze uitgave is enkel en alleen bedoeld als advies. Geen enkel advies kan beschouwd worden als een koop- of verkoopverplichting van eender welk financieel product. U dient steeds te handelen naar uw eigen financiële mogelijkheden. Lezers dienen op de hoogte te zijn van het beleggingsrisico. De resultaten uit het verleden zijn geen garantie voor de toekomst. Het kopiëren of doorsturen van deze informatie is strikt verboden zonder toestemming!