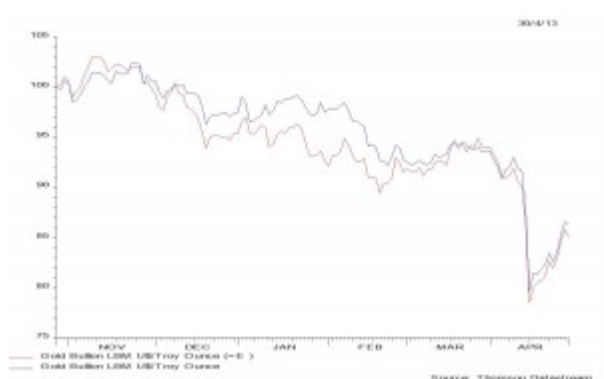


In de Babylonische tijd (zo'n 560 jaar voor onze tijdrekening) kon je voor 1 ons goud 350 broden kopen. Aan de huidige goudprijs moet je dat momenteel zo'n 650 broden opleveren...

Dit zegt iets over de broodprijs of misschien over de groei van de productiviteit in de landbouw maar protagonisten van goudbeleggingen zien hierin het overduidelijke bewijs dat je met goud in je beleggingsportefeuille een stevige verdediging weet te bouwen tegen inflatie en je koopkracht (méér dan) weet te bewaren. Over hele lange termijn wel te verstaan ...

De goudprijs herstelt zich intussen langzaam en met aarzelende stappen na de rake uppercut die het edele metaal in de afgelopen weken moest incasseren. Op zich vormen de capriolen van de goudprijs eerder een marginaal gegeven tegen de achtergrond van diepgravende financiële krachten die inwerken op aandelen, obligaties en vastgoed.



Uit de koersbewegingen van het mythische metaal worden echter dikwijls verregeande conclusies getrokken over de fundamentele appreciatie van de economische toestand in het algemeen en de gevoerde monetaire politiek in het bijzonder. Deze conclusies zijn echter grotendeels gebaseerd op oppervlakkige volkswijsheden die zelfs de eerste toetsing niet doorstaan. De populistische visie geeft aan dat in de context van een sterke monetaire expansie, de vrees voor inflatie toeneemt en vandaar de goudprijs naar hogere prijsregio's drijft. Dit verband berust op de veronderstelling dat goud een uitstekende bescherming biedt tegen inflatie. Op zeer lange termijn is dat wellicht zo, maar over kortere periodes is deze "hedge" tegen inflatie niet erg efficiënt gebleken.

Zeker op momenten van hyperinflatie kan de stijging in de goudprijs slechts een beperkt gedeelte van het dramatische koopkrachtverlies compenseren. Vraag het maar aan de Duitsers in de jaren '20 van de vorige eeuw of recent aan de Brazilianen die de inflatieperiode tussen 1980 en 2000 "overleefden" of zeer recent aan de Argentijnen nadat een golf van hyperinflatie over hun land spoelde na de devaluatie van de lokale munt. Als de hyperinflatie jouw land treft en maar weinig impact heeft op mondiaal vlak, dan heb je weinig aan goud als bescherming. (Maar toch beter dat dan niets, natuurlijk ...)

Dit betekent zeker niet dat we steile klim van het goud over de laatste 15 jaar zouden negeren. Integendeel, een jaarlijks groeiritm van 15% leg je niet zomaar naast je neer. Het bovenstaande argument betekent enkel dat bescherming tegen inflatie zeker niet de verklaring vormt voor deze historische stijging. Er zijn veel belangrijkere elementen die de drijfveer vormden voor het stijgen van de prijs van het edele metaal over deze periode. Het is dan ook zaak om deze eerst te onderkennen vooraleer een uitspraak te doen over de kansen van een herstel van de goudprijs.

Een tweede populair argument stelt dat het goud in waarde zal stijgen wanneer de rentetarieven laag zijn. Alternatieve beleggingen voor goud worden dan minder interessant en de financiële kostprijs voor het aanhouden van de goudbelegging neemt af. Dit is ongetwijfeld een correct argument maar dit verklaart hoegenaamd niet waarom de goudprijs recent plots sterk begon te dalen. Precies dan nog op het moment dat het overduidelijk werd dat de beleidsrente nog verder naar beneden moest omwille van de vastgestelde vertragingen in de wereldgroei, kelderde immers de prijs van het goud.

Een ander plausibel argument dat naar voor wordt geschoven om de capriolen van de goudprijs te verklaren, is de toename

in risicoaversie: Een stijgende perceptie van het neerwaartse risico van aandelen en andere risicodragende beleggingen. De toename van deze vrees leidt tot een vlucht naar de veilige haven. In een vergelijking met tulpen-, dotcom-, vastgoed- en andere zeepbellen stelde Warren Buffet recent nog: *“What motivates most gold purchasers is their belief that the ranks of the fearful will grow. During the past decade that belief has proved correct. Beyond that, the rising price has on its own generated additional buying enthusiasm, attracting purchasers who see the rise as validating an investment thesis. As “bandwagon” investors join any party, they create their own truth – for a while.”* Berkshire Hathaway 2011 Shareholder Letter

Maar ook dit - nochtans zeer waarschijnlijke argument- kan geen verklaring bieden voor het recente fenomeen: Toenemende onzekerheid over de toekomstige wereldwijde economische perspectieven zijn recent alleen maar verder toegenomen, nog aangescherpt door het Cypriotische debacle en de onhandige uitspraken over de spaardepositogarantie in Europa.

De eerdere stijgingen van de goudkoers liepen dus enkel om toevallige redenen samen met toenemende risicoaversie (vooral na de bankencrisis van 2008).

De stijgende goudprijzen over de laatste 15 jaar zijn dus niet zomaar te reduceren tot dalende rente, geldgroei, stijgende inflatievrees en een toename in het paniekgevoel bij beleggers, want dat zou precies de goudprijs in de afgelopen weken naar nog hogere toppen hebben gejaagd in plaats van de tegenovergestelde beweging die we in onlangs hebben waargenomen.

De verklaring ligt in andere factoren: De belangrijkste opwaartse invloed ging in de laatste 15 jaar uit van de Aziatische groeilanden waarbij zowel de aankopen van Centrale Banken (met spectaculair stijgende financiële reserves) en de groeiende welvaart van de middenklasse een substantiële stijging van de vraag naar het edele metaal veroorzaakten. De reden voor de recente daling wordt dan ook meteen duidelijk: Uit de laatste prognose van de economische groei in India en China blijkt dat deze economieën een duidelijk trager groeipad hebben gekozen. Hierdoor ontstaan er minder reserves bij de Centrale Banken en zal ook de lokale middenstand een beperktere welvaarts-groei kennen.

Dit gegeven verzwakte de voornaamste steunpilaar van de goudkoers.

Toen het Cypriotische tekort nog (minstens) 6 miljard euro groter bleek dan verwacht, stelden noch Europa, noch het IMF zich kandidaat om dit bijkomende deficit te financieren. Dit lokte de commentaar uit dat Cyprus dan maar haar goudvoorraad moest aanspreken en met de verkoopopbrengst hiervan zelf in de nodige financiering te voorzien. Een dergelijke aanbodschock is vanzelfsprekend van aard een bijzondere verstoring te veroorzaken, waardoor de goudprijs een veel lager evenwichtsniveau zou moeten gaan opzoeken. Alleen al de stijging van de kans op een dergelijk scenario zorgde meteen voor een zware daling. Wanneer dergelijke verkopen zich werkelijk zouden voordoen, dan is zelfs een “meltdown” van de goudprijs niet uitgesloten. Maar zover zijn we duidelijk nog niet.

De eventualiteit van een dergelijk scenario zet immers ook de andere Centrale Bankiers aan het denken. In de recente periode werd zowat overal ter wereld de goudvoorraad verder aangevuld. In sommige landen zelfs nog aan de topkoersen van 2011 en 2012. Een scenario waarbij miljarden euro tegelijk op de -relatief dunne- goudmarkt zouden worden aangeboden, snijdt m.a.w. diep in de waardering van de reserves van de centrale banken van Duitsland, de VSA en China. Dit schrikbeeld is voldoende om de kans op een gedwongen verkoop van de goudvoorraden in Cyprus sterk te reduceren.

De goudprijzen krijgen zo de kans om geleidelijk te herstellen van hun recente snoekduik, maar dit opwaarts pad zal toch met de nodige omzichtigheid worden bewandeld. Het evenwicht tussen vraag en aanbod lijkt op de ijle hoogte waar de goudprijzen na een adembenemende klim zijn aangekomen, immers erg kwetsbaar voor plotse schokken in vraag of aanbod.