



indien men de index van de consumentenprijzen als referentie neemt. Graadmeters die ook de evolutie van de producentenprijzen en de prijzen van financiële activa in rekening nemen, laten een ander beeld zien. Deze onderliggende inflatie is opgelopen naar meer dan 3 procent. Dit is met name toe te schrijven aan de fors opgelopen aandelen- en vastgoedprijzen.

Het rendement op Amerikaanse overheidsobligaties is weliswaar gestegen, maar kan geen doorbraak forceren. Daar komt bij dat de markt ook stilaan een afbouw van de monetaire stimuli in de eurozone en zelfs in Japan incalculeert. Daarnaast zijn er hardnekkige geruchten dat China overweegt om minder Amerikaans overheidspapier te kopen en zelfs

de positie af te bouwen. Er zijn dus verschillende elementen die in de richting van een aanhoudend zwakke dollar wijzen, en dit is in principe gunstig voor goud.

De lange rente bevindt zich onder het niveau van de onderliggende inflatie. Het klassieke argument dat een rentestijging negatief is voor goud gaat hier dus niet op. Wat telt, is namelijk de reële rente en die is nog steeds negatief. Beleggers missen dus geen rente-inkomsten door te beleggen in goud.

#### ZILVER

Het was een opvallende vaststelling dat zilver op het vlak van rendement niet alleen achterbleef bij goud maar ook bij de basismetalen. Industriële toepassingen staan

in voor ongeveer twee derde van de vraag naar het minst dure edelmetaal. Door de economische hoogconjunctuur en de stijgende industriële productie bereikten de prijzen van verschillende basismetalen vorig jaar nieuwe hoogtepunten. De LMEEX-index van basismetalen steeg in 2017 met een kwart. We zien echter dat sinds 2011 in de praktijk de prijsrelatie van zilver veel groter is met goud dan met de basismetalen. Zilver kost nu net iets meer dan een derde van de recordprijs die in het voorjaar van 2011 werd bereikt (50 dollar per troy ounce). Maar zilver blijft relatief gezien ook achter bij goud. De goud/zilver-ratio flirtte eind december even met de grens van 80, het hoogste niveau sinds het voorjaar van 2016. Recent is de prijsverhouding opnieuw iets teruggevallen, maar deze bevindt zich nog steeds een stuk boven het gemiddelde van de voorbije veertig jaar (57).

Toch lijkt er ook voor zilver zo langzamerhand beterschap op komst. Volgens de marktonderzoekers van The Silver Institute en Gold Fields Mineral Services blijft de industriële vraag naar zilver stijgen. Aan de aanbodzijde zal de zilverproductie de komende jaren per saldo eerder dalen dan toenemen. Voor verschillende mijnbouwers wordt het stilaan interessanter om zilverreserves in de grond te laten zitten in afwachting van een prijsstijging dan deze te ontginnen en te verkopen tegen de huidige lage marktprijs. Een pijnpunt blijft voorlopig nog de investeringsvraag. Die bepaalt voor een groot deel de perceptie bij beleggers over zilver. De vraag naar munten en staven daalde vorig jaar met een derde naar het laagste niveau sinds 2009. De hoeveelheid zilver onder beheer van trackers die in het fysieke metaal investeren, nam eveneens af. Maar de cijfers van de voorbije maanden tonen aan dat het dieptepunt achter de rug is en dat de interesse bij de beleggers toeneemt.

**DE GOUD/  
ZILVER RATIO  
FLIRTTE EIND  
DECEMBER EVEN  
MET DE GRENS  
VAN 80, HET  
HOOGSTE  
NIVEAU SINDS  
HET VOORJAAR  
VAN 2016**