

De blijvende malaise op de goudmarkt laat nog eens zien hoe weinig invloed vraag en aanbod op de goudprijs hebben. De fysieke vraag naar goud is momenteel groter dan de mijnproductie en toch is de goud in drie jaar tijd 40 procent goedkoper geworden. Een bewijs temeer dat de handel in 'papiergoud' nu de prijs van het edelmetaal bepaalt.

1999 REVISITED

De kans is in ieder geval groot dat 2014 het tweede opeenvolgende verliesjaar wordt voor goud na de prijsdaling met 28 procent vorig jaar. De schade in euro's bleef beperkter omdat de waardestijging van de dollar tegenover de Europese eenheidsmunt de daling temperde.

De prijsdaling bij goud is een tegenvaller voor wie direct of indirect in het metaal investeert. Maar het hardst getroffen worden de goudproducenten zelf. Omdat de markt de prijs van hun eindproduct bepaalt, kunnen de mijnbedrijven uitsluitend invloed uitoefenen op de kosten die ze maken. Die kosten zijn veel minder gedaald zijn dan de goudprijs, waardoor goudmijnbedrijven nog slechter af zijn. Voor veruit de meeste mijnbedrijven zijn die koerswinsten die in tien jaar van stijgende goudprijzen (2001-2011) werden opgebouwd zo goed als volledig weggesmolten. De Standard & Poor's/TSX Global Gold-index die aandelen van veertig goudproducenten bevat, verloor afgelopen drie jaar maar liefst tweederde van zijn waarde, zelfs tot onder het lage niveau van 2008. Op individueel niveau zijn de koersdalingen nog dramatischer. Het aandeel van Barrick Gold, nog steeds de grootste goudproducent ter wereld, viel terug naar het laagste niveau in meer dan twee decennia, waardoor het bedrijf op de beurs nog maar een vijfde waard is van het recordniveau uit 2011. Het aandeel Newmont Mining noopteert op het niveau van 2002 met

een beurswaarde die een kwart bedraagt van die in 2011. Van Kinross Gold, de mondiale nummer vijf, dook de beurswaarde de afgelopen vier jaar met maar liefst 90 procent naar beneden.

VERGIFTIGD GESCHENK

De voedingsbodem voor de huidige problemen in de sector ligt in de gestaag gestegen goudprijs tijdens het eerste decennium van deze eeuw. Deze klim bleek achteraf een vergiftigd geschenk voor de mijnbouw. De producenten lieten toe dat de kosten steeds verder stegen en er werden nieuwe mijnen gebouwd waarvan het break-even-niveau – de goudprijs die nodig is om een mijn rendabel te krijgen – steeds hoger lag. Met de stijging van de goudprijs kwamen ook nieuwe overnames en uitbreidingen van bestaande activa. Alles stond in het teken van productiegroei en volumes, en daar moet nu een zware prijs voor worden betaald.

De goudproducenten met de hoogste kostenstructuur worden natuurlijk het zwaarst getroffen door de fors gedaalde goudprijs.

PEAK GOLD

De toekomst van de goudmijnindustrie hangt af van de evolutie van de goudprijs. Hoewel de huidige waarderingen van de bedrijven historisch erg laag zijn, is de kans op bijkomende afboekingen reëel. Extra kwetsbaar zijn die mijnbouw-

MEER OVER PAPIERGOUD EN DE INVLOED OP DE GOUDPRIJS: VEB.NET/ PAPIERGOUD

pen die hun reserves nog hoog gevalueerd hebben.

De huidige focus op de kosten en het maximaliseren van de kasstromen betekent in de praktijk ook lagere kapitaaluitgaven. Bij veel goudmijnbouw is de zoektocht naar nieuwe mijnen zo goed als volledig stilgevallen. Door de lagere goudprijs is de slinger dus in korte tijd volledig omgeslagen: van expansie naar krimp. Mijnbouw-

pen concentreren zich op het zo efficiënt mogelijk beheren van hun bestaande activa en uitbreidingen zijn even niet aan de orde. Dit zal niet zonder gevolgen blijven voor de evolutie van de mijnproductie. De komende jaren zal het natuurlijk verval bij bestaande mijnen steeds minder gecompenseerd kunnen worden door nieuwe productie. Het ligt dus in de lijn der verwachtingen dat het aanbod uit mijnproductie eerst zal stabiliseren om daarna verschillende jaren af te nemen. Tegelijk neemt ook het aanbod gerecycleerd goud steeds verder af. Na *peak oil*, wat uiteindelijk een fabel bleek, is er nu dus *peak gold*. Het is de vraag of dat lagere aanbod zonder stijging van de goudprijs nog veel langer te rijmen valt met een toenemende vraag naar fysiek goud (uit Azië, Midden-Oosten, centrale banken).

In de huidige omgeving hebben goudmijnbouw met een lage kostenstructuur en een sterke balans met weinig schulden een voorsprong op de concurrentie. Wellicht zijn de beste kaarten weggelegd voor de zogenoemde royaltybedrijven. Deze bezitten geen eigen mijnen, maar treden op als financier waarna ze recht hebben op een deel van de omzet of winst onder de vorm van royalty's. De operationele risico's zijn beperkt en er zijn geen ontwikkelingskosten terwijl ze wel kunnen meeprofiteren van het opwaartse potentieel.



OVER DE AUTEUR

- Koen Lauwers is onafhankelijk financieel analist, gespecialiseerd in grondstoffen
- Lauwers heeft geen belangen in genoemde producten en bedrijven