

DE BELEGGER BEPAALT DE ZILVERPRIJS

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIEEL ANALIST)

Bij de edelmetalen steeg de prijs van zilver de voorbije twaalf maanden het sterkst met maar liefst 75 procent. De zilverprijs anticipeerde op een economische heropleving.

Zilver wordt algemeen beschouwd als het kleinere 'zustermetaal' van goud. Beide metalen hebben heel wat gelijkenissen maar toch zijn er ook significante verschillen. Zowel goud als zilver heeft historisch gezien een monetaire functie. Duizenden jaren werden deze metalen gebruikt als betaalmiddel maar ook als middel om rijkdom van generatie op generatie door te geven (spaarfunctie). Beide functies is zilver intussen zo goed als volledig verloren.

Een courant betaalmiddel is zilver allang niet meer en er zijn ook maar weinig centrale banken die een deel van hun reserves in zilver aanhouden. Wie daar nog wel aan doen stonden de voorbije jaren massaal aan de verkoopzijde, met name Rusland. Ook goud is allang geen betaalmiddel meer maar het speelt nu meer dan ooit zijn rol als behoeder van koopkracht en rijkdom. Dit is meteen ook de reden waarom vele centrale banken nog goud bezitten en deze reservecomponent zelfs nog uitbreiden. Zilver wordt nu door de markt in de eerste plaats als een industrieel metaal beschouwd omdat meer dan de helft van alle geproduceerd zilver gebruikt wordt in industriële toepassingen. Bij goud speelt de industriële vraag een veel minder belangrijke rol.

Ondanks de verschillen tussen goud en zilver is de prijsverhouding tussen beide metalen over een langere periode relatief constant. Gemeten over een periode van meerdere decennia is een troy ounce goud gemiddeld zestig keer zo duur als dezelfde hoeveelheid zilver. Dit is logisch omdat het gele metaal nu eenmaal veel schaarser is. Tijdelijk kan deze verhouding (fors) afwijken van het gemiddelde. Zo was goud begin dit jaar 75 keer zo duur als zilver, waardoor dit laatste metaal relatief gezien onderge-

waardeerd was. Tijdens de financiële crisis kreeg de zilverprijs zware klappen, net als de meeste andere grondstoffen. Door de inhaalbeweging tegenover goud is de verhouding momenteel gedaald naar 63, wat opnieuw in lijn is met het historisch gemiddelde.

PERMANENT DEFICIT

Aan de aanbodzijde van zilver is de mijnproductie veruit de belangrijkste component met een aandeel van 76 procent. Peru is de grootste zilverproducent ter wereld, gevolgd door Mexico. Opmerkelijk hierbij is dat amper een derde van het aanbod afkomstig is uit mijnen die alleen maar zilver produceren. Het grootste deel wordt ontgonnen als bijproduct van met name zink, lood, koper en ook goud. Gerecycleerd zilver of 'scrap' zilver is een andere belangrijke aanbodcomponent, die de voorbije jaren echter aan belang inboette. Dit heeft te maken met de digitalisering van de fotografie waardoor er minder zilver voor foto-

grafische toepassingen gebruikt wordt en er dus ook minder te recycleren valt. Vorig jaar maakte scrap zilver nog ongeveer een vijfde van het aanbod uit, het laagste niveau in twaalf jaar. Ook de voorraadafbouw van de centrale banken draagt steeds minder bij tot het aanbod. Traditioneel verkochten landen als India, China en Rusland jaarlijks vrij grote hoeveelheden zilver maar dit was in 2008 niet het geval en deze trend lijkt zich ook dit jaar door te zetten.

Aan de vraagzijde maken allerlei elektrische en elektronische toepassingen samen de industriële vraag uit, die iets meer dan de helft van het zilveraanbod opsloort. De industriële vraag is uiteraard sterk conjunctuurgevoelig en ging er als gevolg van de crisis vorig jaar op achteruit. Het dalende belang van fotografie als vraagcomponent heeft weinig met de economische conjunctuur te maken maar is een structurele trend. Tien jaar geleden was de fotografische sector nog goed voor bijna 30 procent van de totale vraag. Vorig jaar was dit gedaald naar minder dan 13 procent. Fotografie heeft haar plaats van op een na grootste vraagcomponent moeten afstaan aan de juwelenindustrie, die meer dan een kwart van de vraag voor zijn rekening neemt.

Bij een nadere analyse van de vraag- en aanbodstatistieken van de zilvermarkt stuiten we wel op een vreemd fenomeen. The Silver Institute (www.silverinstitute.org), een belangenorganisatie van de zilverindustrie, becijfert de investeringsvraag op 50,2 miljoen troy ounce. Dit is namelijk het verschil tussen het totale aanbod en de som van alle andere vraagcomponenten. Dit cijfer strookt niet met het toenemende succes van trackers die in zilver investeren. De populairste tracker, de iShares Silver Trust, kende in 2008 in zijn eentje een nettoaan-

