

## CRB-INDEX (\$)



	13-09-11	25-10-11	mutatie
CRB-index*	646,22	602,16	-6,8%
Aluminium (\$/ton)	2370,00	2224,00	-6,2%
Goud (\$/tr.oz.)	1820,00	1656,00	-9,0%
Koffie (\$-cts/lb)	272,85	236,55	-13,3%
Koper (\$cts/pond)	395,60	341,90	-13,6%
Nikkel (\$/ton)	21290,00	19825,00	-6,9%
Olie (\$/vat)	111,89	110,92	-0,9%
Suiker (\$cts/lb)	29,41	26,94	-8,4%
Tarwe (\$cts/bushel)	688,75	636,25	-7,6%
Zilver (\$/tr.oz.)	41,07	33,26	-19,0%

\*CRB-index: grondstoffenfuturesindex van het Commodity Research Bureau

reserves te vervangen, laat staan uit te breiden. Nieuwe goudaders bevinden zich ofwel in moeilijk toegankelijke gebieden ofwel in politiek instabiele regio's. Bijkomend zijn er de steeds strengere milieuregels waar mijnbouwers wereldwijd aan moeten voldoen. Dit alles zorgt ervoor dat de productiekosten in veel gevallen gelijke tred houden met of in bepaalde gevallen zelfs sneller stijgen dan de goudprijs. Van enig hefboomeffect op de winst is dus niet of nauwelijks sprake.

Bij mijnbouwbedrijven is er verder ook een operationeel en financieel risico. Projecten kunnen vertraging oplopen door geologische omstandigheden of moeilijkheden bij het verkrijgen van vergunningen. Mijnbouwbedrijven zijn ook geen gulle dividendbetalers. Dit is normaal, want de mijnbouw is een erg kapitaalintensieve sector. Daarnaast hielden de meeste bedrijven uit de sector ook te lang vast aan een politiek van voorwaartse verkopen (hedging). Deze strategie was het voorbije decennium funest bij stijgende goudprijzen. Het eli-

mineren van deze verplichtingen kostte Barrick Gold in 2009 meer dan 5 miljard dollar.

Goudmijnaandelen zijn dus in de eerste plaats papieren deelbewijzen van een mijnbouwbedrijf. Er zijn dus niet alleen veel meer maar ook totaal andere risico's aan verbonden dan bij fysiek goud.

Tot voor enkele jaren hadden investeerders die in goud wilden beleggen de keuze tussen fysiek goud en goudmijnaandelen. Als gevolg van de financiële innovatie is deze keuze nu veel groter. Naast hefboomproducten hebben ook de ETF's of trackers een grote opmars achter de rug. Het voordeel van deze producten bestaat erin dat investeerders de praktische bezwaren van aankoop, opslag en verzekering van fysiek goud niet meer hebben. Trackers bieden ook een handige uitweg voor de investeringsfondsen die wettelijk niet in fysieke activa mogen investeren.

De eerste ETF die in fysiek goud investeerde, werd al in 2003 gelanceerd. Intussen bestaan er wereldwijd dertien van dergelijke trackers. De grootste hiervan, SPDR Gold Shares, heeft meer dan veertig miljoen troyounce of 1.200 ton goud onder beheer. De gecombineerde hoeveelheid goud van alle trackers die in fysiek goud investeren, bedraagt meer dan 2.200 ton. Tegen de huidige prijzen vertegenwoordigt dit een marktwaarde van meer dan 125 miljard dollar. Het is logisch om aan te nemen dat zonder het bestaan van ETF's die in fysiek goud investeren een groot deel van dit bedrag in de richting van goudmijnaandelen zou zijn gevloeid.

### GEEN EEN-OP-EENRELATIE

Het is ook altijd interessant om de prestaties van de goudmijnen ten opzichte van goud in historisch perspectief met elkaar te vergelijken. Tijdens de jaren zeventig van de vorige eeuw werd het gele metaal flink duurder na de loskoppeling van de Amerikaanse dollar op 15 augustus 1971. Het interessante is dat er ook toen geen een-op-eenrelatie was tussen de ontwikkeling van de goudprijs en die van de goudmijnkoersen. Tussen 1973 en 1974, op het hoogtepunt van de oliecrisis, daalde de S&P 500 met bijna 50 procent. Ook goud nam toen een adempauze na een forse klim in de twee voorafgaande jaren. Goudmijnaandelen gingen echter door het dak!

De situatie was omgekeerd in 1978 en 1979. Toen steeg de goudprijs exponentieel terwijl de goudmijnaandelen achterbleven. De goudprijs bereikte een piek in januari 1980

en daarna ging het gestaag bergaf. Voor de goudmijnaandelen was 1980 echter nog een heel goed jaar. Beleggers in goudmijnaandelen hebben dus steeds de neiging om met vertraging te reageren op de stijging van de goudprijs. Aandelen noteren nu nog steeds op hetzelfde niveau als toen een troyounce goud 1.200 dollar kostte. Er heerst dus veel scepticisme tegenover de duurzaamheid van de hogere goudprijs. De geschiedenis leert dat beleggers eerst vertrouwen moeten hebben in de stijging van de goudprijs vooraleer ook de aandelen volgen.

De stijging van de goudprijs in de jaren zeventig en de beweging van het voorbije decennium hebben totaal verschillende oorzaken. Toen ging het vooral over inflatie, terwijl nu het schuldenprobleem en oprechte twijfels over het voortbestaan van het financiële systeem in zijn huidige vorm de drijvende kracht is achter de hogere goudprijs. Een eenvoudige oplossing zoals dertig jaar terug is er deze keer niet. Toen volstond het om de rente fors te verhogen, maar gezien de omvang van de schuldenberg kan een dergelijk recept nu onmogelijk worden voorgeschreven. Er is geen snelle en eenvoudige oplossing, zodat de huidige stierenmarkt in goud nog een hele tijd te gaan heeft.

Wat de goudmijnaandelen betreft, komen er zeker nog periodes waarin deze fors zullen stijgen. De underperformance tegenover goud en tegenover de brede aandelenmarkt zal dus niet aanhouden. Ook wie niet optimistisch is over de ontwikkeling van de brede aandelenmarkt hoeft niet te wanhoppen. Het volstaat om terug te denken aan de periode 1973-1974, toen de rendementen op goudmijnaandelen zowel die van de brede markt als van goud klopten.

Er blijft echter een fundamenteel onderscheid tussen papieren goud en fysiek goud. Tot het papieren goud rekenen we naast de aandelen ook de ETF's of trackers. Deelbewijzen van deze laatste categorie worden in theorie gedekt door fysiek goud. Toch kan deze dekking in bepaalde extreme omstandigheden en forse prijsstommelingen onvoldoende blijken. Deze producten zijn opgezet in de veronderstelling dat niet iedereen tegelijk zijn deelbewijzen zal omwisselen. Gebeurt dat wel, dan is er nooit goud genoeg om voor voldoende dekking te zorgen. ■