

# Edelmetalen

Georgette Boele, Strateeg edelmetalen

Tel: +31 (0) 629 77 89 / georgette.boele@nl.abnamro.com

## Aanhoudende prijszwakte ligt in het verschiet

- ▶ **Edelmetalen begonnen het jaar goed, maar sinds kort zien we prijsdivergentie**
- ▶ **De goudprijs bereikte de hoogste stand sinds 2012, maar is inmiddels weer gedaald**
- ▶ **Sinds begin dit jaar is de prijs van zilver en platina gedaald en die van palladium gestegen**
- ▶ **Tijdens eerdere crises ging de goudprijs vaak maximaal 10% omhoog, afhankelijk van de koersontwikkeling van de dollar. Tijdens de wereldwijde financiële crisis daalde de goudprijs scherp maar zat de dollar flink in de lift**
- ▶ **Tijdens eerdere crises gingen de prijzen van zilver, platina en palladium vaak omlaag.**
- ▶ **Op grond van ons nieuwe basisscenario verwachten we lagere edelmetaalprices in de komende maanden**

Edelmetalen gingen het jaar goed van start, maar inmiddels divergeren de prijzen. Sinds 24 februari is de goudprijs uiterst volatiel. Doordat sommige longposities in goud werden afgeslankt, daalde de goudprijs in een tijdsbestek van vijf werkdagen met meer dan 6%. Vervolgens veerde de prijs sterk op nadat de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) de rente tussentijds met 50 bp verlaagde. Toen op maandagochtend 9 maart de olieprijsen hard onderuitgingen, schoot de goudprijs omhoog naar USD 1.703 per ounce, de hoogste stand sinds 2012. De goudprijs is sindsdien weer gedaald, maar staat sinds begin dit jaar nog wel bijna 4% in de plus.

Zilver en platina zijn de voorbije weken achtergebleven. Deze twee edelmetalen bereikten hun hoogste stand op 24 februari, maar moesten daarna de eerdere winst volledig inleveren. Zilver en platina zijn nu respectievelijk 12% en 18% goedkoper dan aan het begin van het jaar. Palladium deed het beter dan de platina en zilver. Het forse aanbodtekort had de prijs opgedreven. De prijs is recent scherp gedaald. Van de stijging van 35% (tot en met 28 februari) is nog maar 2% over.

Wat zijn onze verwachtingen? In deze publicatie analyseren we de prijsontwikkeling van edelmetalen tijdens eerdere crises en de gevolgen van ons nieuwe basisscenario voor de prijsvooruitzichten voor edelmetalen.

### Prijsontwikkeling tijdens eerdere crises

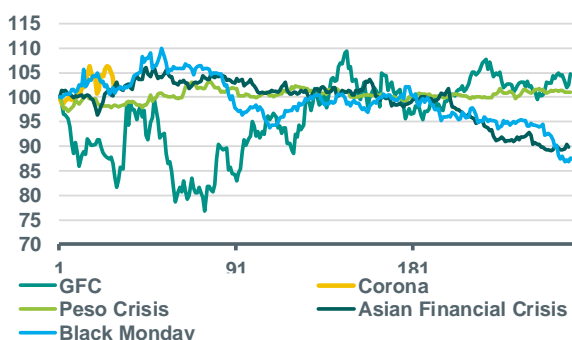
In tijden van marktspanningen worden goud en, zij het in mindere mate, zilver vaak beschouwd als veilige beleggingen. Volgens sommigen is een belegging veilig indien deze in moeilijke tijden verhoudingsgewijs beter presteert dan andere beleggingen. Wat ons betreft is dit diversificatie. Echt veilige beleggingen worden in tijden van spanningen duurder: beleggers kopen deze beleggingen omdat ze over voldoende liquiditeit beschikken. Perfecte voorbeelden hiervan zijn de Japanse yen en Amerikaanse Treasuries. Bij spanningen op de financiële markten lopen de koersen sterk op. De

Amerikaanse dollar vertoont wisselend gedrag, omdat het zowel een cyclische valuta als een veilighavenvaluta (het is immers de meest liquide valutamarkt) is.

Hoe gedroegen goud en zilver zich tijdens eerdere crises? Als beginpunt van een crisis hebben we het moment genomen waarop het sentiment op de financiële markten begon te verslechteren. Om dit moment te bepalen, hebben we verschillende marktindicatoren gebruikt, onder meer de aandelenmarktvolatiliteit, het renteverskil tussen 3-maands US LIBOR en 3-maands Amerikaans schatkistpapier (de TED-spread) en de volatiliteit van de valutamarkten. Aan het aldus bepaalde beginpunt hebben we een indexwaarde van 100 toegekend. Hierna hebben we de prijsontwikkeling gedurende de volgende 360 dagen hiertegen afgezet. De grafieken hieronder tonen het resultaat voor de afzonderlijke edelmetalen.

**Goudprijs stelt teleur tijdens crises**

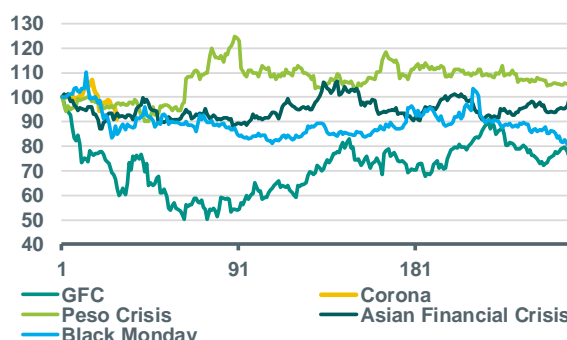
Index goud / USD vs aantal dagen



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

**Zilverprijs daalt in risicomijdende tijden**

Index zilver / USD vs aantal dagen



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Zoals de grafiek laat zien, steeg de goudprijs in USD in veel gevallen, maar niet oneindig (maximaal circa 10%). In deze periodes daalde de dollar, maar ook deze daling kende grenzen. Tijdens de meest recente crisis (de wereldwijde financiële crisis) ging de goudprijs met meer dan 20% naar beneden voordat het herstel inzette; de koers van de dollar steeg sterk, omdat de liquiditeit opdroogde.

Bij zilver, platina en palladium is het beeld duidelijk. De prijs hiervan daalde in crisisperiodes, met uitzondering van de pesocrisis. Overigens zijn er voor de palladiumprijs aanzienlijk minder gegevenspunten beschikbaar. Gezien het cyclische karakter is een risicomijdende periode doorgaans ongunstig voor de palladiumprijs.

**... net als platinaprijs ...**

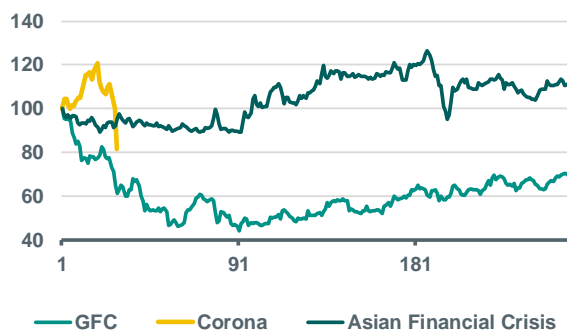
Index platina / USD vs aantal dagen



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

**... en palladiumprijs (gegevens zijn onvolledig)**

Palladium %



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

## Onze vooruitzichten

We hebben onlangs ons basisscenario gewijzigd. Kort samengevat luidt dit nu als volgt:

- We hebben onze ramingen voor de groei van de wereldeconomie verlaagd. Onze groeiverwachtingen voor de VS en de eurozone liggen ver onder de consensus, terwijl onze prognose voor China in de buurt van de consensus ligt.
- Onze vooruitzichten voor centrale banken hebben we ook bijgesteld. We denken dat de Fed, na de tussentijdse renteverlaging van vorige week en de maatregelen die gisteren genomen zijn, de rente tot eind april in totaal met nog eens 100 bp verlaagt. Gisteren is de ECB vandaag overgegaan tot het verruimen van het monetair beleid. Ze liet de depositorente ongewijzigd, ze verlaagde de rente op de gerichte langer lopende herfinancieringstransacties en ze verhoogde het opkoopprogramma met 120 miljard extra tot het einde van het jaar. We verwachten meer maatregelen van de ECB in de toekomst. De financiële markten hebben de meeste maatregelen al verdisconteerd.
- Beleggers blijven in het eerste kwartaal en het grootste deel van het tweede kwartaal risicoschuw.
- We voorzien een comeback van de Amerikaanse dollar in de komende weken en maanden, gesteund door de zoektocht naar veilige havens.

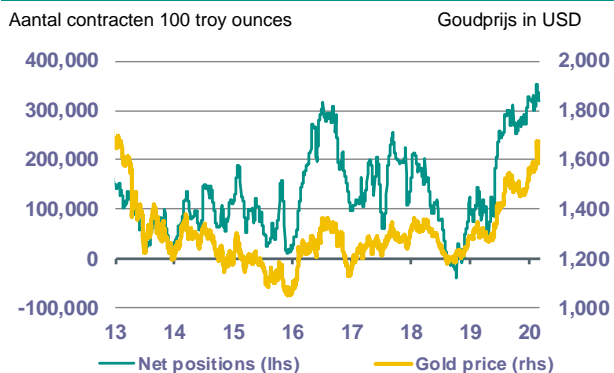
Op grond van al deze elementen bij elkaar verwachten we dat de prijzen van edelmetalen de komende maanden zwak blijven. Om te beginnen is een lagere economische groei nadelig voor alle edelmetalen. Naar verwachting neemt de vraag naar sieraden uit India en China af, terwijl we ook vanuit de industrie en voor autokatalysatoren (vanuit de grote economieën) een geringere vraag voorzien. Volgens ons neemt hierdoor het aanbodtekort van palladium op de korte termijn verder af.

Ten tweede zal een comeback van de USD de goudprijs waarschijnlijk drukken. In de regel daalt de goudprijs als de dollar stijgt. Sommige analisten zullen er vermoedelijk op wijzen dat in 2019 zowel de goudprijs als de dollarkoers opliep. Volgens hen was dit vooral te danken aan de vlucht naar de dollar en goud als veilige havens. Wij zijn het hier niet mee eens. De dollar was vorig jaar sterk omdat Amerikaanse beleggingen (cyclisch) relatief aantrekkelijk waren en de Amerikaanse economie verhoudingsgewijs robuust bleef. De belangrijkste factoren die vorig jaar de goudprijs opdreven, waren echter de monetaire verruiming (door de Fed) en de negatieve rentes in de eurozone, Zwitserland en Japan.

Ten derde is onze visie op verruiming door de Fed en de ECB van hun monetaire beleid ongeveer ingeprijsd. Als de situatie zich ontwikkelt zoals we verwachten, is het effect op edelmetaalprijzen waarschijnlijk nihil. Indien de verwachtingen ten aanzien van monetaire verruiming echter verder toenemen, dan biedt dit vermoedelijk steun aan de edelmetaalprijzen. Bovendien zou een agressieve wereldwijde kwantitatieve verruiming het neerwaarts potentieel van de goudprijs kunnen begrenzen.

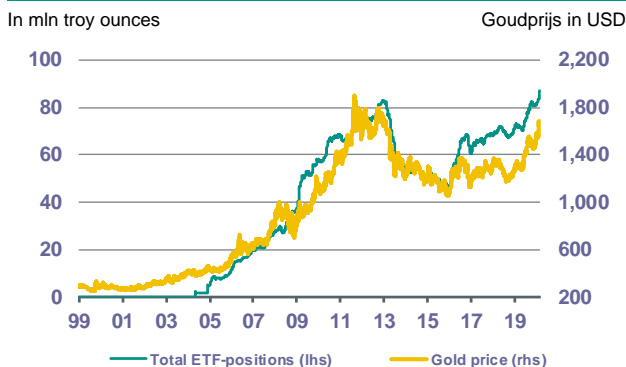
Ten vierde houden beleggers nog altijd uiterst grote posities in goud aan. Sommige speculatieve posities in zilver, platina en palladium zijn al teruggebracht, maar er zijn nog voldoende posities die kunnen worden afgeslankt. Beleggers zullen, vanwege de slechtere vooruitzichten aan de vraagzijde, cyclische edelmetalen mijden, maar hopen nog altijd dat paniek de goudprijs weer opdrijft. We zijn op dit punt heel voorzichtig. De laatste weken is gebleken dat het gedrag van goud als veilige haven verre van stabiel is. Bovendien zijn longposities in goud nog altijd excessief.

**Speculatieve netto longposities in goud extreem ...**



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

**... evenals totale ETF-posities**



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Op grond van bovenstaande overwegingen hebben we onze ramingen van edelmetaalprijzen gewijzigd. De onderstaande tabel toont de veranderingen in rood en vet.

**ABN AMRO ramingen edelmetaalprijzen**

Changed in bold and red

<b>New</b>										
End period	11-Mar	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21
Gold	1,659	1,522	<b>1,550</b>	1,450	1,500	1,600	1,650	1,700	1,725	1,750
Silver	16.99	17.94	<b>16.25</b>	<b>15.50</b>	<b>16.50</b>	18.00	18.50	19.00	19.50	20.00
Platinum	876	974	<b>850</b>	<b>825</b>	<b>900</b>	<b>1,000</b>	1,150	1,200	1,250	1,250
Palladium	2,375	1,941	2,100	2,000	1,900	1,800	1,700	1,600	1,500	1,500
Gold/silver ratio	97.7	84.8	95.4	93.5	90.9	88.9	89.2	89.5	88.5	87.5
Gold/platinum	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4	

Average	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021
Gold	<b>1,565</b>	<b>1,500</b>	1,475	1,550	<b>1,523</b>	1,625	1,675	1,713	1,738	1,688
Silver	<b>17.5</b>	<b>15.9</b>	<b>16.0</b>	<b>17.3</b>	<b>16.6</b>	18.3	18.8	19.3	19.8	19.0
Platinum	<b>925</b>	<b>838</b>	<b>863</b>	<b>950</b>	<b>894</b>	<b>1,075</b>	1,175	1,225	1,250	1,181
Palladium	<b>2,320</b>	<b>2,050</b>	1,950	1,850	<b>2,043</b>	1,750	1,650	1,550	1,500	1,613

<b>Old</b>										
End period	11-Mar	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21
Gold	1,659	1,522	1,450	1,450	1,500	1,600	1,650	1700	1725	1750
Silver	16.99	17.94	16.50	16.50	17.25	18.00	18.50	19.00	19.50	20.00
Platinum	876	974	900	900	1,000	1,100	1,150	1200	1250	1250
Palladium	2,375	1,941	2,100	2,000	1,900	1,800	1,700	1,600	1,500	1,500

Average	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	2020	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021
Gold	1,486	1,450	1,475	1,550	1,490	1,625	1,675	1712.5	1737.5	1687.5
Silver	17.2	16.5	16.9	17.6	17.1	18.3	18.8	19.3	19.8	19.0
Platinum	937.12	900	950	1050	959.28	1125	1175	1225	1250	1193.8
Palladium	2020.5	2050	1950	1850	1967.6	1750	1650	1550	1500	1612.5

Source: ABN AMRO Group Economics

## DISCLAIMER

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.

No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.

Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product –considering the risks involved- is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.

© Copyright 2020 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")