

Goud Outlook

Georgette Boele, Edelmetalen Strateeg
georgette.boele@nl.abnamro.com

De vooruitzichten voor goud zijn vooralsnog positief

- ▶ **De goudprijs is dit jaar naar een recordhoogte gestegen en ondanks de recente daling staat de prijs staat nu nog 21% hoger dan aan het begin van 2020**
- ▶ **Alle factoren wijzen in de richting van een hogere goudprijs, maar nu is er onduidelijkheid**
- ▶ **We gaan nog steeds uit van een hogere goudprijs in 2021**
- ▶ **Dit vanwege een lagere Amerikaanse rente gecorrigeerd voor inflatie en een lagere dollar**
- ▶ **Maar veel beleggers hebben nog goudposities ...**
- ▶ **... en er ontbreekt overtuiging in hoe de goudprijs beweegt**
- ▶ **Onze raming voor eind 2021 staat op USD 2.000 per ounce**

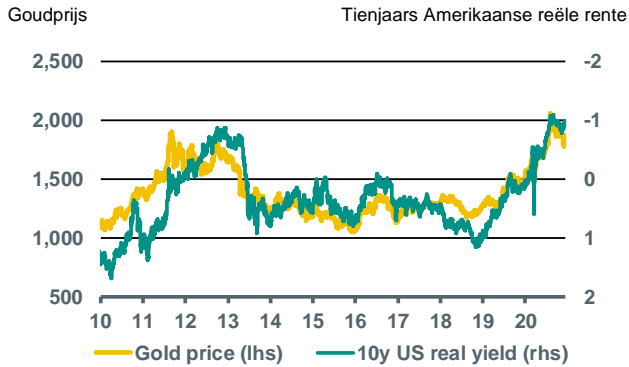
Introductie

Het ging goed met de goudprijs begin dit jaar, totdat er in maart paniek uitbrak op de financiële markten. Op dat moment was er wereldwijd ook een schaarste aan Amerikaanse dollars. Dus de goudprijs daalde. Daarna herstelde de goudprijs. Deze steeg tussen maart en augustus aanzienlijk. Op 7 augustus bereikte goud een recordhoogte van USD 2.075 per ounce. Alle factoren wezen in de richting van een hogere goudprijs:

- In maart nam de Fed maatregelen om de dollarschaarste tegen te gaan en kondigde een ongelimiteerd opkoopprogramma aan. Andere centrale banken volgden snel.
- Regeringen begonnen met grootschalige begrotingsstimulering om de economie te ondersteunen, waardoor de begrotingstekorten opliepen.
- Het beleggerssentiment verbeterde en de Amerikaanse dollar ging in de uitverkoop.
- Goud werd gezien als een aantrekkelijke belegging, omdat de beleidsrentes overal zo laag waren.
- Beleggers waren ook bezorgd over de mogelijke gevolgen van de grote begrotingstekorten en de omvangrijke monetaire verruiming.

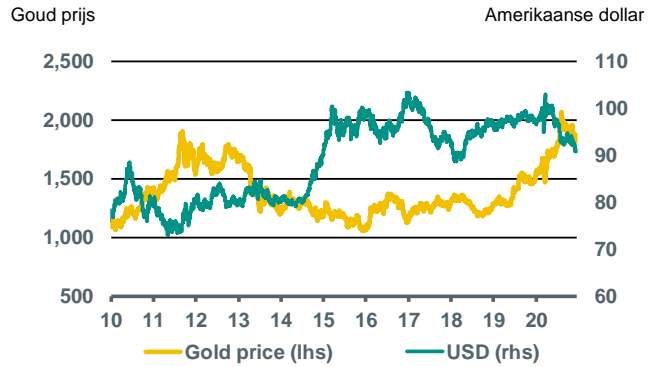
In reactie hierop hiervan kochten beleggers massaal goud. De totale ETF-posities stegen van 82 miljoen ounces naar 111 miljoen ounces op 15 oktober. Daarna veranderde de dynamiek. De meeste beleggers hadden al goud gekocht, dus er waren weinig nieuwe beleggers die bereid waren te kopen tegen deze hoge prijs. De rally in de goudprijs begon te haperen. De prijs daalde weer onder het niveau van USD 2.000 per ounce. In eerste instantie zagen beleggers de lagere prijs als een koopmoment. Maar toen de daling langzaam doorzette, sloeg de twijfel toe. Het nieuws dat er een covid-19 vaccin op de markt is, zorgde voor een lagere dollar en een daling in de goudprijs. Dit is een hele bijzondere situatie, die doorgaans alleen voorkomt als de rente stijgt, maar de dollar niet daarvan kan profiteren. De goudprijs staat nog steeds 21% hoger dan aan het begin van 2020. Maar het optimisme heeft plaatsgemaakt voor twijfel of de goudprijs opnieuw gaat stijgen. Wat verwachten wij voor 2021?

De goudprijs en de reële rente



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Goud profiteert vaak van dollarzwakte



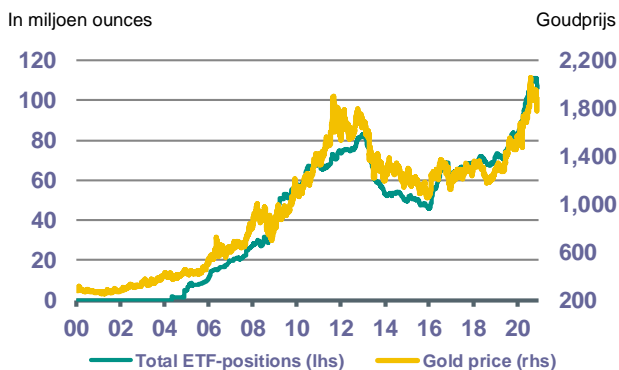
Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

De vooruitzichten zijn vooralsnog positief

We gaan nog steeds uit van een hogere goudprijs in 2021. Hiervoor is een aantal redenen aan te voeren. Ten eerste denken wij dat de Fed haar beleid voor de komende 5 jaar accommoderend houdt. De Fed zal daarnaast niet blij zijn als de rente op Amerikaanse staatsobligatie gaat stijgen, omdat dit schadelijk kan zijn voor het economisch herstel. Dit probeert de Fed te voorkomen. We denken zelfs dat de rente op staatsobligaties volgend jaar op een lager niveau staat dan nu. Als gevolg hiervan daalt waarschijnlijk ook de rente gecorrigeerd voor inflatie. Dit is negatief voor de dollar, maar positief voor de goudprijs. Hier komt bij dat het begrotingstekort enorm is gestegen. Het begrotingstekort als percentage van BBP daalt in 2021, maar beleggers blijven waarschijnlijk bezorgd over de effecten van een groot begrotingstekort en de monetaire verruiming. Om deze redenen verwachten we een hogere goudprijs in 2021.

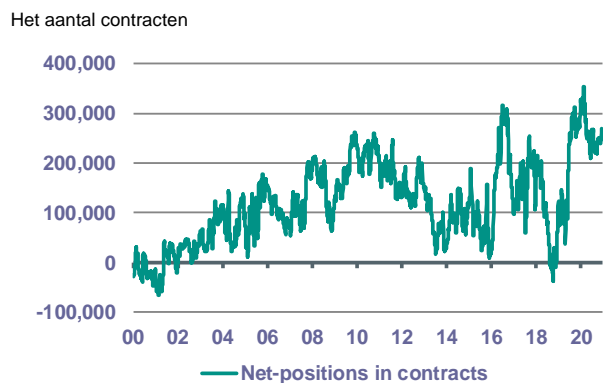
Maar er zijn wel een aantal belangrijke kanttekeningen bij te plaatsen. Ten eerste de grote posities in goud die beleggers aanhouden. Ten tweede hoe de goudprijs zich beweegt. Ten derde de vooruitzichten voor de mondiale economie. We beginnen met de grote posities in goud. Beleggers bezitten nog steeds veel posities in goud. Deze posities zijn sinds 15 oktober wel iets gedaald, maar relatief weinig. De posities zijn nog steeds 28% hoger dan aan het begin van 2020 en 29% hoger dan bij de vorige recordhoogte in posities op 20 december 2012. In 2013 deden beleggers 36% van de totale ETF-posities van de hand. De goudprijs daalde toen met 30%. Dus de huidige grote posities vormen een risico voor de toekomstige goudprijs.

Veel beleggers hebben goud-ETF's gekocht



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

Beleggers hebben ook veel goud-futures gekocht



Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

De goudprijs beweegt op een manier die beleggers weinig vertrouwen biedt dat de prijs opnieuw sterk gaat stijgen. De prijs staat nu boven het tweehonderddaags voortschrijdend gemiddelde (rond USD 1.810 per ounce). Over het algemeen geldt dat als de prijs onder dit niveau komt, de opwaartse trend voorbij is. Het gaat erom dat aan het einde van de week de prijs onder dit niveau sluit en dat dit gebeurt onder normale marktomstandigheden. Als dit gebeurt, dan is de positieve trend volgens ons voorbij. Maar de komende weken zijn er geen normale marktomstandigheden. De markt is dun, omdat veel marktpartijen vakantie nemen. Half januari zijn de marktomstandigheden over het algemeen weer normaal. Tot dan kan er de nodige beweeglijkheid zijn, zonder dat daar per se conclusies aan verbonden kunnen worden.

Tot slot zorgt het uitrollen van het vaccin ervoor dat in de loop van 2021 de lockdownmaatregelen langzaam teruggedraaid kunnen worden. Hierdoor kan de mondiale economie herstellen. De goudprijs heeft de neiging om te dalen als het economisch herstel gepaard gaat met de verwachting dat centrale banken minder gaan verruimen. Maar als centrale banken het beleid wel verruimend houden, ondanks het economisch herstel, dan stijgt de goudprijs juist. Dit laatste is het scenario dat wij verwachten. Maar gezien de bijzondere tijden is niets zeker.

Alles bij elkaar genomen gaan we nog steeds uit van een hogere goudprijs, maar de risico's ten aanzien van onze voorspelling zijn groter geworden.

ABN AMRO goudprijramingen

Einde periode	16-Dec	Dec 20	Mar 21	Jun21	Sep 21	Dec 21	Mar 22	Jun 22	Sep 22	Dec 22
Goud	1,858	1,900	1,925	1,950	1,975	2,000	2,025	2,050	2,075	2,100
Gemiddelde	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2021	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2022
Goud	1,913	1,938	1,963	1,988	1,950	2,013	2,038	2,063	2,088	2,050

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hierboven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

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