

De verstandige belegger blijft bij goud...

Hennie Rijnbeek - 18 juni 2001, 15:00

Goud komt weer behoorlijk in de belangstelling, de laatste tijd. En daarmee bloeit de discussie over de rol van goud in de financiële markten ook weer op. Er zijn nog steeds diepgelovigen in de goudmarkt. Zij zijn, overigens vaak al jarenlang, er van overtuigd dat goud zich binnenkort weer zal verheffen als in de hoogtijdagen van de eindjaren '70, begin jaren '80. 'Het einde van het papieren geld- en aandelenkoninkrijk is in zicht,' is dan een veelgehoorde kreet.



Ondergetekende is niet bekeerd tot de ongelovigen, tenslotte ben ik al bijna 25 jaar goudkenner en preek graag voor eigen parochie. Maar die ervaring heeft wel enige deuken geslagen in het onvoorwaardelijke geloof in goud. Natuurlijk zal goud zijn glans nooit verliezen. De vraag naar gouden sieraden is nog nooit zo hoog geweest als de afgelopen jaren. Maar het goud dat de Egyptische slaaf 7000 jaar geleden opgroef, ligt nog steeds in de kluisen van centrale banken of hangt om de nek van mijn vrouw. Goud gaat van hand tot hand maar verdwijnt nooit, het wordt gebruikt, maar nooit verbruikt.

Het vermeende tekort tussen vraag en aanbod waar al jarenlang over gesproken wordt bestaat dus niet. Ieder jaar weer verkopen centrale banken aan beleggers genoeg goud om de prijs structureel onder druk te houden. Dan hebben we het nog niet eens over al die uitpuilende bijouthermes met kapotte en verouderde sieraden die bij iedere familie op het nachtkastje staan. Voor beleggers in goud zullen zich altijd mogelijkheden voordoen om geld te verdienen. We zagen immers onlangs nog heftige schommelingen waarbij de goudprijs zich tot bijna 300 dollar per ounce liet verrassen. Vele centrale banken houden en zullen ook in de toekomst een deel van de reserves in goud aanhouden. In een goed gespreide portefeuille is ook altijd plaats voor een (bescheiden) aandeel in goud. We zullen echter ook de realiteit in acht moeten nemen en ons moeten hoeden om goud als de "nieuwe" Messias te aanbidden.

Ik raad u in elk geval aan, onderstaand artikel van **Roland Vandamme** te lezen. Voor wie zich met goud wil bezighouden biedt het een interessante historische achtergrond. Graag reageer ik daarna nog even op de tekst van **Vandamme**.

Roland Vandamme schrijft:

Ik ben van mening dat het goud nu een massieve bodemformatie afwerkt die zich uitstrekt van de herfst van 1998 tot de dag van vandaag. Dit doet me terugdenken aan de aandelenbeurzen in de periode 1979-1982, toen ook deze ommekeer tergend langzaam werd opgebouwd. Het notoire en vaak geciteerde coverartikel van *Business Week*: 'The Death of Equities' dat de wereld inging als het schoolvoorbeeld van hoe massamedia enkel verwoorden wat leeft bij brede lagen van de bevolking, rolde van de pers in 1979. In tegenstelling tot wat vrijwel iedereen denkt heeft *Business Week* nog bijna drie jaar lang gelijk gehad met zijn stelling. De aandelen waren dood in 1979, nadat ze langzaam werden gewurgd door de stagflatie van de jaren zeventig en nadien zorgde de paardenmedicijn van toenmalig FED-voorzitter Paul Volcker die via hallucinante renteverhogingen tot een stamping out van de inflatie leidde, ervoor dat de aandelen afwisselend zwak en herstellende bleven tot de nazomer van 1982.

Het was een periode van grote frustratie voor hen die vonden dat aandelen goedkoop waren, onder wie schrijver dezes. Maar de volhardende en opmerkelijke geest had toen ook gemerkt hoe een voor aandelen extreem vijandige omgeving van superhoge rentevoeten niet meer in staat was de aandelenkoersen te drukken tot onder de niveau's van 1978-1979, toen *Business Week* terecht had opgemerkt dat de aandelen *stone dead* waren, een constatering die iedereen voor zichzelf had kunnen maken en die geen enkele waarde inhield -tenzij dan voor een zeldzame soort van beleggers, *contrarians* genaamd.

Ondanks de langdurige *baisse-markt* waren er voor alerte goudbeleggers in de jaren tachtig en in de eerste helft van de jaren negentig bijzonder lucratieve *hausse*-bewegingen mee te pikken. Alles veranderde echter in 1996 toen elke poging tot stijging in de kiem werd gesmoord. Voor de goudbelegger kwam het er vooral op aan zijn conclusies te trekken, uit de markt te blijven en vooral te vermijden dat hij in de draaikolk van 1997 werd meegezogen. 1997 werd voor het goud en de goudmijnen het *annus horribilis*. Het is deze periode die de pavloviaanse reflexen bij goudbeleggers eruit heeft geduwd en de populatie goudmijnbeleggers heeft gedecimeerd. Zelfs de recente ervaringen veroorzaken niet meer de stroom kooplustigen van weleer. Reeds in 1998 kwam *Fortune* met het coverartikel 'Gold, the fatal attraction'. Is de cirkel nu rond en beleven we nu het spiegelbeeld met de aandelen begin de jaren tachtig? Ik denk dat ik deze retorisch gestelde vraag al heb beantwoord.

De apathie, het ongeloof en de spottende beschouwingen in de brede pers zijn tekenend en herinneren mij telkens aan de beurscommentaren van twintig jaar geleden. Goud is vandaag gedemonetariseerd, luidt de kritiek, goud speelt nauwelijks nog een rol in het geldwezen, centrale banken weten niet meer wat ermee aan te vangen en verkopen het dus maar. Hoe ironisch die bewering dat goud geen geld meer is. In de perfecte toepassing van de Wet van Gresham duwt het slechte geld het goede al sinds eeuwen uit de omloop. Geen mens die er zou aan denken met goud te betalen wanneer de hoeveelheid fiat (of willekeurig vermeerderbaar) papiergeld in omloop jaarlijks toeneemt. Goud is in die zin 'bewaargeld' geworden i.p.v. circulatiegeld.

Eigenaardig ook dat het argument van demonetarisatie wordt gebruikt op een ogenblik dat de goudprijs laag staat en niet toen het in 1980 hoge toppen scheerde. Goud leek me toen al even gedemonetariseerd. De laatste officiële bevestiging in die zin werd immers in 1971 gegeven door Richard Nixon met de opheffing van de goud-inwisselbaarheid van de dollar. De grootste ironie van al ligt dan nog in het feit dat er in de geschiedenis zelden zo'n sterke stijging van de goudprijs is voorgevallen sinds het 'officieel' werd gedemonetariseerd. Daarin ligt de kern van de zaak. Goud ontleent zijn waarde aan zichzelf en niet aan wat regeringen en staten erover dicteren.

Meer nog dan het déjà-vu-gevoel van eind de jaren zeventig rond de aandelen, is er datzelfde gevoel van een terug opdoemende stagflatie. De wereldeconomie zal tenminste tijdelijk vertragen tot tegen een nulgroei, maar daarom zal de inflatie niet meteen verdwijnen. Net zoals in de jaren zeventig wordt een olieprijsstijging die in wezen een belasting is op de koopkracht van de bevolking, en bijgevolg deflator, geacommodeerd door een sterke monetaire expansie, althans in de VS. Waarom doet men dat? Omdat het alternatief erger is. Maar het ademt stagflatie uit en dat is een van de beste voedingsbodems voor goud. De reële rentevoeten naderen het getal nul. De gouden jaren van de papieren beleggingen lopen op hun laatste benen. Herinnert iemand zich nog die periode uit de *Seventies* toen men obligaties 'certificaten van confiscatie' noemde? Op een ogenblik dat Paul Volcker de inflatie begin 1981 de finale doodssteek gaf, noteerden de obligatiekoersen op de allerlaagste koersen ooit. Niemand geloofde erin, en toch was de inflatie al dodelijk getroffen. Nu lijken weinigen geloof te hechten aan een heropstanding van de inflatie. Nochtans zijn de kiemen reeds gezaaid.

Wat mij echter nog het meest aanspreekt bij een goudbelegging is het feit dat de 21-jarige *baisse*-markt heeft geleid tot een ongelofelijk piramidespel van *baisse*-posities. Wat vijftien jaar geleden begon als een 'goedehuisvader'-strategie om het bedrijf (de goudmijn) te behoeden voor prijsschommelingen, is inmiddels geëscaleerd tot een zelfvernietigende strategie van *bear spreads* en een kluwen van esoterische afgeleide producten die nog nooit eerder in discontinue marktomstandigheden werden getest. Net zoals bij een overgewaardeerde beurs de bedrijven hun toevlucht nemen tot financiële *engineering* en boekhoudkundige alchemie om de boetiek draaiende te houden, zien de goudmijnen meer heil in het delven van goud in de derivativen-afdelingen van hun bankiers-adviseurs dan in de zweetmijnen te veld. Zou dit even slecht kunnen aflopen?

De hedgingstrategie van goudmijnen en *bullion*-banken gaat ervan uit dat de markt ten allen tijde liquide blijft en een continue beweging blijft maken. Het eerste vereist een onvoorwaardelijke bereidheid van de centrale banken om steeds grotere hoeveelheden goud uit te lenen en het structurele tekort op de goudmarkt op te vullen. Goed wetende dat het structurele tekort via deze interventie 'betonneerd' wordt. Maar de recente geschiedenis leert ons dat de strategie van centrale banken kan veranderen en dat zelfs centrale banken het onderling daarover niet eens kunnen zijn. Discontinuïteit daarentegen is zelfs zonder meer voorgeprogrammeerd. Tijdens de ineenstorting van de Nasdaq heeft iedereen de gapende *gaps* van 30 en 50% kunnen zien die honderden technologieaandelen maakten. Tal van OTC-afgeleide producten op goud zullen plots ophouden te functioneren. De verliezen zullen onoverzichtelijk zijn.

De verstandige belegger neemt zijn voorzorgen en blijft het best bij tastbaar goud -en niet bij gehedgde mijnbedrijven waarbij **Gold Fields** nog steeds over een van de beste risico/beloningverhoudingen beschikt.

Reactie Hennie Rijnbeek:

U ziet: een knap artikel. Een prominent misverstand omtrent goud is overigens de veronderstelling dat een centrale bank goud uitleent en dat de *bullion banks*, zoals bijvoorbeeld Rabobank, dat goud in de markt verkopen -en dat is natuurlijk niet waar. Dat is hetzelfde als wanneer u als privé-persoon dollars leent van de bank en die verkoopt. Aan het einde van de rit zult u ze toch terug moeten betalen, en dan moet u ze tegen de dan geldende prijs kopen, waarmee u een risico loopt.