

18 februari 2016

## Van pessimist naar optimist

---

Georgette Boele  
Co-ordinator FX & Precious Metals  
Strategy  
Tel: +31 20 629 7789  
georgette.boele@nl.abnamro.com

---

- **We zijn lang pessimistisch geweest maar nu zijn we optimistisch**
- **Gewijzigde macrovisie en kijk op centrale banken en valuta's...**
- **...vertaalt zich in hogere ramingen voor edelmetalen**
- **We zijn nu positief over de algemene prijsvooruitzichten**
- **We verwachten dat goud dit jaar stijgt naar USD 1,300 per ounce ...**
- **...en zilver naar USD 16,5 per ounce**
- **Platina en palladium kunnen ook ruim 10% in prijs stijgen**

### **Gewijzigde macro-economische visie en kijk op centrale banken en valuta's ...**

In een eerder deze week verschenen artikel hebben we onze gewijzigde visie op de wereldeconomie, het beleid van centrale banken, obligatierentes en valuta's uiteengezet. We zien de toekomst voor de wereldeconomie somberder in en hebben onze raming van de economische groei in 2016 verlaagd van 2% naar 1,7% voor de VS, van 1,6% naar 1,2% voor de eurozone en van 4,3% naar 4,1% voor de opkomende economieën. Binnen de groep opkomende landen hebben we onze groeiraming voor China (verdere geleidelijke vertraging) en India ongewijzigd gelaten. We hebben onze prognose naar beneden aangepast voor economieën die afhankelijk zijn van olie of de wereldhandel of die met landspecifieke problemen kampen. Ons nieuwe scenario gaat uit van een langere periode van zwakkere mondiale groei, gevolgd door een bescheiden herstel. Een recessie later dit jaar verwachten we niet. De zwakkere groei zal ook de inflatiedruk temperen; overigens wordt de inflatie al gedrukt door de lage olieprijs. Tegen deze achtergrond verwachten we dat de centrale banken hun inspanningen gaan opvoeren om de inflatie weer aan te zwengelen. Kortom, acties van centrale banken moeten op den duur de negatieve factoren voor de groei van de wereldeconomie terugdringen.

Wij rekenen er niet langer op dat de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) de rente in 2016 verder verhoogt. Volgens ons zal de Fed pas doorgaan met renteverhogingen wanneer de economische groei aantrekt en de economie de eerdere verhoging heeft verwerkt. Wij verwachten dat de Japanse centrale bank (BoJ) de depositorente nog verder verlaagt (van nu -0,1% naar -0,3%) en de kwantitatieve verruiming opvoert (van JPY 80 naar JPY 100 biljoen per maand). Deze verwachting is gebaseerd op de sterkere yen en de zwakkere Japanse economie. De ECB gaat volgens ons de monetaire stimulering sterker uitbreiden dan wij eerder dachten. Wij gaan er nu van uit dat de ECB in de komende maanden de depositorente in totaal met 40 bp verlaagt naar -0,7%, en wel in twee stappen van elk 20 bp in maart en juni.

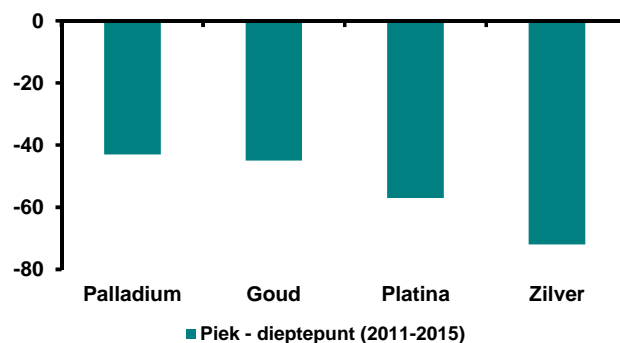
De zwakkere groei- en inflatievooruitzichten en het perspectief van verdere monetaire verruiming betekenen ook dat de obligatierentes waarschijnlijk langer lager blijven. Wij verwachten nu dat de tienjaars rendementen in het eerste halfjaar overwegend stabiel blijven om vervolgens in de tweede helft van het jaar licht op te lopen. Onze prognose voor het tienjaars rendement eind dit jaar is 2,2% (was 2,5%) voor Amerikaanse staatsobligaties (Treasuries) en 0,5% (was 0,8%) voor Duitse staatsobligaties (Bunds). Tot slot impliceren onze gewijzigde prognoses voor de Fed dat de dollar dit jaar waarschijnlijk minder sterk zal zijn dan we eerder raamden. Het stimulerend beleid van de ECB en de BoJ doet wel vermoeden dat aan de stijgende trend van de dollar nog geen einde is gekomen. Onze nieuwe ramingen zijn 1,05 voor de EUR/USD (was 1,00) en 120 voor de USD/JPY (was 130) eind dit jaar.

### ...vertaalt zich in hogere ramingen voor edelmetalen

We zijn lang pessimistisch geweest over edelmetalen maar zijn nu optimistisch geworden over de toekomstige prijsontwikkeling. Op het dieptepunt waren de prijzen van edelmetalen tussen 40% en 70% gedaald ten opzichte van de eerdere piek (zie onderstaande grafiek). Dit is een fors verschil. Recentelijk is het technisch plaatje voor de goud- en zilverbeprijzen veranderd omdat de prijzen nu boven het voortschrijdend gemiddelde over 200 dagen liggen. Dit zou natuurlijk een incidentele uitschieter kunnen zijn maar dit lijkt ons niet waarschijnlijk. De dalende trend van de goud- en zilverbeprijzen was al afgezwakt voordat er signalen kwamen dat het dieptepunt bijna was bereikt.

#### Prijzontwikkeling: van hoogtepunt tot dieptepunt

T.o.v. USD, in %

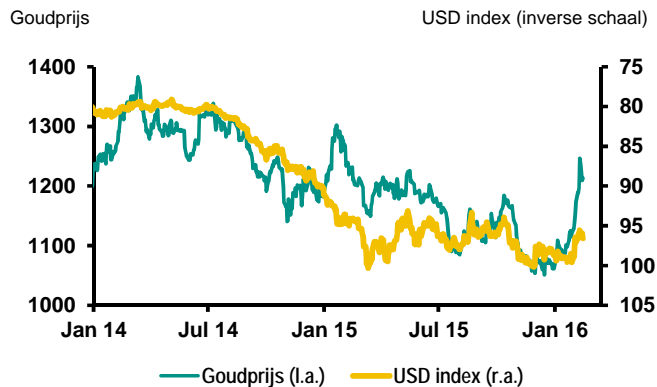


Bron: Bloomberg

### Minder positieve visie op dollar is gunstig voor prijzen van edelmetalen...

Hierbij komt dat de Amerikaanse dollar (USD) een van de belangrijkste bepalende factoren voor de prijzen van edelmetalen is. Dit geldt in het bijzonder voor de goud- en zilverbeprijzen. Wij verwachten voor dit jaar niet langer een sterke waardevermindering van de dollar. De dollar bevindt zich in de laatste fase van een meerjarige opmars en is mogelijk al over het hoogtepunt heen.

### Goudprijs en Amerikaanse dollar



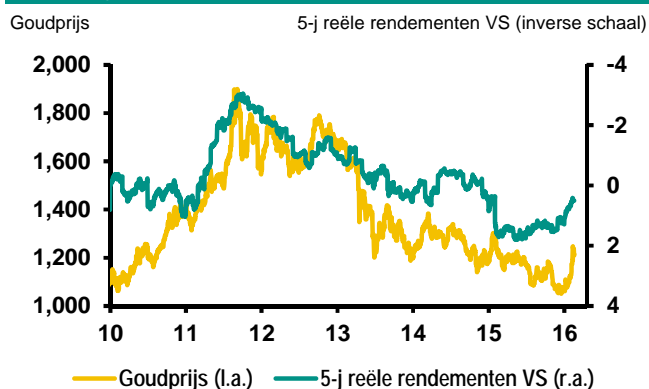
Bron: Bloomberg

Op de korte termijn zal de dollar tegenover de meeste munten volgens ons nog wat terrein winnen als het beleggerssentiment verbetert en andere centrale banken hun monetaire stimulering opvoeren. Deze terreinwinst zal waarschijnlijk echter van korte duur zijn. Een structurele omslag in de trendmatige koersontwikkeling van de dollar ligt in het verschiet en dit is van cruciaal belang voor de langetermijnvooruitzichten voor de prijzen van goud en andere edelmetalen. Kortom, dit is een positieve ontwikkeling voor de prijzen van edelmetalen.

### ...net als negatieve rentes en uitblijven renteverhogingen Fed in 2016...

Onze visie dat de Fed de rente dit jaar niet verhoogt en andere centrale banken hun monetaire stimulering uitbreiden, is ook gunstig voor de prijzen van goud en andere edelmetalen. Beleggingen die een laag of geen rendement genereren, zoals edelmetalen, worden dan aantrekkelijker.

### Goudprijs en reële rendementen VS



Bron: Bloomberg

### ...waardoor goud een risicovolle belegging wordt

Centrale banken lijken bereid te zijn om de wereldeconomie te stimuleren en beleggers te kalmeren. De verbetering van het beleggerssentiment kan het opwaarts momentum van de goudprijs wat aantasten, omdat minder beleggers dan op zoek gaan naar een *safe haven*. Maar er is nog een andere, interessante invalshoek. Als veel centrale banken de rente verder onder nul verlagen, genereren beleggingen met een laag of zelfs helemaal

geen rendement zoals edelmetalen een relatief hoog rendement. Dit is overigens geen nieuw verschijnsel. Toen de Fed overging tot kwantitatieve verruiming en de Amerikaanse reële rentes naar beneden gingen, was er ook volop vraag naar edelmetalen.

#### **Speculatieve posities zijn voldoende afgebouwd**

In de afgelopen jaren zijn speculatieve posities en totale posities in beleggingsinstrumenten die gerelateerd zijn (ETF-posities) aan edelmetalen substantieel verminderd. Deze posities zullen dan ook een langdurige opmars van de goudprijs vermoedelijk niet in de weg staan.

#### **We blijven positief over 2017**

Als in 2016 een stevige basis wordt gelegd voor een herstel van de wereldeconomie, zullen de Federal Reserve en de Bank of England de rente in 2017 in een gematigd tempo verhogen. Dit kan nadelig zijn voor de prijzen van edelmetalen, en voor de goudprijs in het bijzonder. Wij verwachten echter dat de vraag naar goud voor juwelen, vanuit de industrie en voor autoverkopen toeneemt. Dit zal vermoedelijk de goudprijs steunen en het negatieve effect van de hogere Amerikaanse rente op de prijzen van zilver, platina en palladium ruimschoots compenseren.

## ABN AMRO ramingen edelmetalen

Wijzigingen in vet / rood

## New

End period	17-Feb	Dec-15	Mar-16	Jun-16	Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17
Gold	1,202	1,061	1,200	1,225	1,250	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
Silver	15.2	13.9	15.0	15.5	16.0	16.5	17.0	17.5	18.0	18.5
Platinum	937	894	950	975	1,000	1,050	1,075	1,075	1,100	1,200
Palladium	512	562	525	550	575	600	625	650	675	700

Average	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16	2016	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	2017
Gold	1,131	1,213	1,238	1,275	1,214	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
Silver	14.4	15.3	15.8	16.3	15.4	16.8	17.3	17.8	18.3	17.5
Platinum	922	963	988	1,025	974	1,063	1,075	1,088	1,150	1,094
Palladium	543	538	563	588	558	613	638	663	688	650

## Old

End period	17-Feb	Dec-15	Mar-16	Jun-16	Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dec-17
Gold	1,202	1,061	1,050	1,000	950	900	900	950	975	1,000
Silver	15.2	13.9	13.5	14.0	14.5	15.0	15.5	16.0	17.0	18.0
Platinum	937	894	800	825	850	900	950	1,000	1,050	1,100
Palladium	512	562	450	500	550	600	625	650	675	700

Average	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16	2016	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	2017
Gold	1,056	1,025	975	925	995	900	925	963	988	944
Silver	13.7	13.8	14.3	14.8	14.1	15.3	15.8	16.5	17.5	16.3
Platinum	847	813	838	875	843	925	975	1,025	1,075	1,000
Palladium	506	475	525	575	520	613	638	663	688	650

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau

Lees meer van het Economisch Bureau op: [insights.abnamro.nl/category/economie/](https://insights.abnamro.nl/category/economie/)

## 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 hier boven 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 2016 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").