

OVERZICHT

Ondanks de tegenwind die ze moeten trotseren en de zwakke recente prestaties, hebben goudaandelen nog altijd heel wat te bieden. De Franklin Templeton Group is van mening dat er bijzondere redenen bestaan om goudaandelen te overwegen als onderdeel van een gediversifieerde portefeuille.

Door **Steve Land**, CFA*, Vice President, Portefeuillebeheerder en Onderzoeksanalist, Franklin Equity Group™.

De brede divergentie tussen de prestaties van de goudprijzen en de aandelen van ondernemingen actief in de ontginning, de verwerking en het verhandelen van goud heeft de beleggingswereld in de eerste helft van 2011 heel wat kopzorgen bezorgd. Historisch gezien hebben goudprijzen en goudaandelen altijd een hoge correlatie laten optekenen, maar dat is momenteel niet het geval. In het recente verleden zagen beleggers de goudaandelen in waarde dalen, terwijl de prijs van fysiek goud bleef toenemen. Mogelijke redenen voor die ondergemiddelde prestaties van aandelen ten opzichte van het fysieke metaal zijn:

- **Hogere productiekosten** – Hogere kosten voor energie, uitrusting en arbeid hebben geleid tot een toename van de ontginningskosten voor tal van goudmijnbouwondernemingen, die hun marges zagen teruglopen. Nu de goudprijs een astronomische stijging heeft ingezet en de olieprijs voelbaar dalen, verwachten wij een zekere afname van de druk op de winstmarges. Op die manier moet een aantal goudmijnbouwondernemingen sterke winstcijfers kunnen voorleggen in de tweede helft van het jaar, op voorwaarde dat het goud hoog blijft noteren.
- **Toegenomen kapitaaluitgaven** – De sterke vraag naar grondstoffen van alle types heeft de ontwikkelingskosten voor nieuwe mijnen de hoogte ingedreven. Onze strategie is geconcentreerd op mijnbouwondernemingen. We hebben overigens een zwak voor ondernemingen die zich in het beginstadium van de productie bevinden met ontginningsgebieden die nog niet volledig verkend zijn. Volgens ons kunnen succesvolle exploratie-activiteiten, die tot goedkope uitbreidingskansen kunnen leiden, een prille onderneming in staat stellen om haar activiteiten sneller en winstgevender op te drijven dan de globale goudsector.
- **Ongunstige valutabewegingen** – Goudondernemingen verkopen doorgaans in USD maar hebben te maken met kosten die in de lokale valuta zijn uitgedrukt, afhankelijk van hun activiteiten. Zo werden vele in Zuid-Afrika, Australië en Canada gevestigde goudmijnbouwers de voorbije jaren geconfronteerd met de negatieve impact van de sterke plaatselijke valuta op de marges. Een ommekeer van deze valutatendens gedurende de voorbije weken heeft voor een omzettingsverlies gezorgd voor Amerikaanse beleggers met deze ondernemingen in portefeuille. Wij verwachten echter een verbetering van de marges die in de toekomst haar intrede zou doen en tot betere aandelenrendementen zou kunnen leiden.

- **Goudaandelen blijven aandelen** – In het verleden hebben we een positieve relatie kunnen vaststellen tussen de richting van goudaandelen en de aandelenmarkt in het algemeen. Die dynamiek begint zich stilaan opnieuw af te tekenen.

Ondanks de tegenwind en de zwakke recente prestaties hebben goudaandelen volgens ons nog altijd heel wat te bieden. We geloven dan ook dat er bijzondere redenen bestaan om goudaandelen te overwegen als onderdeel van een gediversifieerde portefeuille.

- **Grotere marges** – We zijn ervan overtuigd dat de reactie van de markt op het fenomeen van de oplopende kosten buiten proportie was. De overwegend sterke operationele marges van goudondernemingen, die bovendien verbeteren naarmate de goudprijs stijgt, werden genegeerd.

- **Historisch lage waarderingen** – De ongelijke waardering van goudaandelen en goudprijzen heeft beleggers de kans geboden om goudaandelen tegen sterk verminderde prijzen aan te kopen in verhouding tot historische waarderingenniveaus.

Ondanks de tegenwind en de zwakke recente prestaties hebben goudaandelen volgens ons nog altijd heel wat te bieden. We geloven dan ook dat er bijzondere redenen bestaan om goudaandelen te overwegen als onderdeel van een gediversifieerde portefeuille.

- **Grotere marges** – We zijn ervan overtuigd dat de reactie van de markt op het fenomeen van de oplopende kosten buiten proportie was. De overwegend sterke operationele marges van goudondernemingen, die bovendien verbeteren naarmate de goudprijs stijgt, werden genegeerd.
- **Historisch lage waarderingen** – De ongelijke waardering van goudaandelen en goudprijzen heeft beleggers de kans geboden om goudaandelen tegen sterk verminderde prijzen aan te kopen in verhouding tot historische waarderingniveaus.
- **Hogere recente dividenden** – Ondanks de bezorgdheid over de hogere kapitaaluitgaven hebben goudondernemingen in het algemeen hoge niveaus van vrije kasstroom gegenereerd, zodat ze dividenden konden aankondigen of optrekken.

Wij geloven dat de goudprijs in essentie wordt ondersteund door de huidige economische terugval en tekenend is voor het feit dat de nieuwe vraag het huidige mijnbouwaanbod overstijgt. Daaruit volgt dat er hogere prijzen nodig zijn om mensen aan te sporen tot het verkopen van hun bestaande goudvoorraden om aan deze nieuwe vraag te kunnen voldoen. Met meer dan USD 1.897 per ounce op 22 augustus bevindt de goudprijs zich wegens de schulden crisis in de eurozone op een hoog niveau¹. Hoewel we ons niet wagen aan een voorspelling van de goudprijs, zou het ons allerm minst verbazen als de koers zelfs nog hoger zou klimmen na bekendmaking van meer slecht nieuws.

Onze beleggingsklemtoon blijft op mijnbouwondernemingen liggen met gouderts van goede kwaliteit, lage productiekosten, winstgevendende ontwikkelingsprojecten en opwaarts exploratiepotentieel. In het algemeen kan goud een uitstekend instrument zijn voor de spreiding van een portefeuille, maar wij gaan er doorgaans van uit dat blootstelling aan goud, in welke vorm dan ook, slechts een klein gedeelte van een portefeuille mag uitmaken. Bovendien hebben we hier nog altijd te maken met tastbare activa. Ook al zijn andere edelmetalen, zoals platina en palladium, verbonden met economisch erg gevoelige sectoren (zoals de automobielindustrie), toch kunnen ze altijd ingezet als sterke diversifiërende elementen binnen een algemene portefeuillestrategie.

1. Bloomberg, L.P. Gold Spot \$/oz.

*CFA® and Chartered Financial Analyst® are registered trademarks owned by the CFA Institute.

Informatie

Dit document is louter algemeen bedoeld, vormt geen juridisch of fiscaal advies en is evenmin een aanbod van aandelen of een uitnodiging om in te schrijven op aandelen van een in Luxemburg gedomicilieerde sicav van Franklin Templeton. Niets in dit document mag worden opgevat als beleggingsadvies.

Franklin Templeton Investments is uitermate zorgvuldig en minutieus te werk gegaan bij het verzamelen van de informatie in dit document. Het is echter mogelijk dat bij het opstellen van dit document gegevens van externe bronnen zijn gebruikt, en Franklin Templeton heeft die gegevens niet onafhankelijk geverifieerd, gevalideerd of gecontroleerd. De geformuleerde standpunten zijn die van de auteur op de publicatiedatum en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

De in dit document vermelde onderzoeken en analyses zijn in opdracht van Franklin Templeton Investments uitgevoerd voor eigen doeleinden, en worden slechts terloops aan u meegedeeld. Franklin Templeton Investments is jegens een lezer van dit document of jegens een andere persoon of entiteit niet aansprakelijk voor eventuele onnauwkeurige, foutieve of weggelaten informatie in dit document, ongeacht de oorzaak van die onnauwkeurigheid, fout of weglating.

Uitgegeven door Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) - World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 16e verdieping, Zuidplein 134, 1077 XV Amsterdam - Tel: +31 20 575 2890 - Fax: +31 20 575 2892.

FTIML is gemachtigd en gereguleerd in het Verenigd Koninkrijk door de Financiële Diensten Instantie en is gemachtigd om investeringszaken in Nederland te doen door de Autoriteit Financiële Markten (AFM).