

Goudbeheer van de Nederlandsche Bank

Jan Lamers

Senior beleidsmedewerker
Divisie Financiële markten

Inleiding

In september 2004 liep de eerste Centrale banken goudovereenkomst af. Dit was een afspraak tussen 15 centrale banken om in de periode september 1999 – september 2004 jaarlijks niet meer dan circa 400 ton goud te verkopen. De ondertekenaars waren de centrale banken van het eurogebied (in 1999 nog exclusief Griekenland), Verenigd Koninkrijk, Zwitserland en Zweden. In maart 2004 is deze overeenkomst voor 5 jaar verlengd. De ondertekenaars (nu met Griekenland maar zonder het Verenigd Koninkrijk) maakten bekend dat zij in de komende 5-jaars periode jaarlijks circa 500 ton goud zullen verkopen met een maximum van 2.500 ton. Kwam de eerste overeenkomst in september 1999 voor de markt als een volslagen verrassing, de verlenging en de verhoging van de jaarlijks te verkopen hoeveelheid met 100 ton werd door de markt verwacht. De Nederlandsche Bank (DNB) is medeondertekenaar van de overeenkomst en is ook al in de jaren voorafgaand aan de goudovereenkomst een actieve verkoper geweest. Het goudbezit van centrale banken vloeit vooral voort uit de rol die het goud heeft vervuld in het internationale monetaire bestel. In onderstaand artikel zal worden ingegaan op de ontwikkeling van goud in het monetaire bestel en het hoe de grote Nederlandse goudvoorraad is ontstaan. Vanaf het begin van de jaren '80 van de vorige eeuw ontstond er een goudleenmarkt van enige omvang. Ook DNB heeft daarin geparticipeerd. Omdat het uitlenen van goud vaak als iets magisch wordt gezien, zal worden uiteengezet dat dit een normale activiteit is die past in het kader van een verantwoord beheer van de reserves. Vervolgens zal worden stilgestaan bij de goudverkoppen door de centrale banken en de voornoemde Centrale banken goud overeenkomst in 1999. Daarnaast wordt in kaders enige additionele informatie verstrekt over goudwinning, goudbezit en de ontwikkeling van de goudprijs.

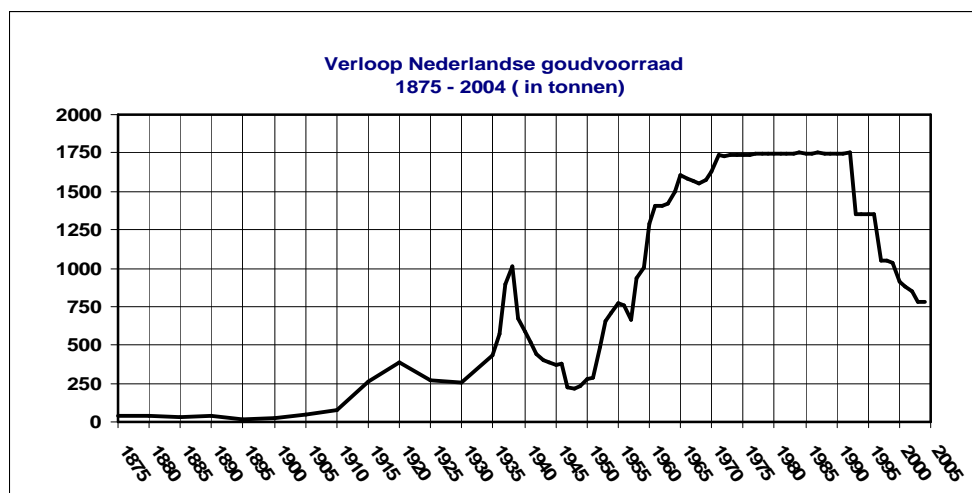
Goud: van een decoratieve naar een monetaire functie en weer terug

In de oudheid werd goud voornamelijk gebruikt voor decoratie. De oudste gevonden gouden sieraden dateren van 3.000 jaar voor onze jaartelling en zijn afkomstige uit de Sumer beschaving, tussen de Eufraat en de Tigris in Zuid-Irak. Egyptische hiërogliefen uit de 26e eeuw vóór Christus maken al melding van goud als betaalmiddel, maar toch had goud vooral een decoratieve functie en daarnaast was het een beleggingsinstrument voor koningen, prinses, de kerk en rijke kooplieden. Goud gaf aanzien en macht en er werden zelfs magische krachten aan toegeschreven. De sterke productiegroei van goud in de tweede helft van de 19e eeuw viel samen met een sterke groei van industrie, handel en internationaal bankieren. Aan de roep om internationaal geldverkeer kon worden voldaan door de ruimere beschikbaarheid van goud. Hierdoor kon goud zich ontwikkelen van decoratiemateriaal tot een universeel geaccepteerde valuta.

Om de groeiende internationale handel te faciliteren, voerden landen de gouden standaard in. In Nederland gebeurde dit in 1875. De basisregels voor de gouden standaard waren een vaste prijs voor goud, waarbij de basisgeldhoeveelheid in een land bestond uit gouden munten in circulatie en/of uit bankbiljetten die door goud werden gedekt en in goud konden worden omgewisseld. Internationaal betekende dit een volkomen vrije import en export van goud, waarbij tekorten en overschotten op de lopende rekening van de betalingsbalans werden afgerekend in goud. In theorie zou dit disciplinerend moeten werken: door de daling van de goudvoorraad nam de basisgeldhoeveelheid af, de prijzen zouden moeten dalen waardoor de exportproducten van een land weer concurrerend werden en de lopende rekening zich weer herstelde. Er op terugkijkend, kan worden geconcludeerd dat de gouden standaard niets anders is geweest dan een monetaire techniek om het evenwicht op de lopende rekening te herstellen. In het begin van deze periode werd al ingezien dat grote goudvoorraden ten koste gingen van de rentabiliteit van de centrale banken. Daarom probeerden centrale banken te grote goudvoorraden te vermijden. De voornaamste instrumenten daarbij waren het rente- en geldhoeveelheidsbeleid. In feite kwam het er op neer dat ook landen met een overschot op de lopende rekening maatregelen moesten nemen om een evenwichtssituatie te bereiken.

Met het begin van de Eerste Wereldoorlog kwam er een voorlopig einde aan de gouden standaard. Toch was de rol van het goud niet uitgespeeld. De oorlogvoerende landen wendden hun productiecapaciteit bijna uitsluitend aan voor de oorlogsvoering. Derhalve was er in deze landen geen ruimte voor de productie van exportgoederen voor bijvoorbeeld het neutrale Nederland. Omdat toen in de internationale handel goederenruil nog gangbaar was, kwam onze eigen export in gevaar. Ter compensatie accepteerde Nederland noodgedwongen goud in plaats van goederen als betaling. Dit leidde tot een sterke stijging van de goudvoorraad (zie grafiek 1). Het publieke debat dat hierop volgde was voornamelijk monetair van aard, maar de bijdrage aan de discussie in 1917 van prof. C.A. Verrijn Stuart¹ getuigt van een gezonde Hollandse nuchterheid ten aanzien van goud: 'Met goud kunnen wij ons voeden noch kleden'. Hij riep de overheid op om maatregelen te nemen om het land te behoeden voor de nadelen van een te grote goudvoorraad. Hij voorzag grote problemen om het goud dat niet nodig was voor de nationale behoefte zonder grote verliezen kwijt te raken. Tegen het einde van de oorlog accepteerde Nederland geen goud meer, maar verstreekte het krediet aan haar afnemers.

Grafiek 1



Bron: DNB

¹ Op. cit., Fase, M.M.G. Rostra juni/juli 1993, blz. 11

Na de oorlog werd in 1925 de gouden standaard hersteld. DNB heeft toen nog gouden munten als wettig betaalmiddel in omloop gebracht, maar het publiek accepteerde deze munten niet. Deze werden hierop uit circulatie genomen. Een deel van deze munten bevindt zich nog in de kluizen van DNB en maakt deel uit van de officiële goudvoorraad. De gouden standaard kwam internationaal al snel onder druk te staan. Nederland hield er evenwel lang aan vast, maar in 1936 moest de gouden standaard toch worden losgelaten. Door onder andere de kapitaalvlucht uit Duitsland nam de Nederlandse goudvoorraad na het loslaten van de gouden standaard sterk toe.

Na de Tweede Wereldoorlog werd goud weer een anker in het internationale monetaire systeem. In de goudwisselstandaard van het Bretton Woods systeem konden de deelnemers dollars voor \$ 35 per troy ounce (is gelijk aan 31,1034807 gram) bij de Amerikanen omwisselen tegen goud. Iedere deelnemende valuta had een centrale koers (pariteit) ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De marktkoers van de dollar mocht zich alleen bewegen in een kleine fluctuatiemarge. Wanneer de dollar in een land het onderste punt bereikte, moest de betreffende centrale bank het overschot aan dollars opkopen, die vrijwel onmiddellijk bij de Amerikanen werden omgewisseld in goud. Waarom deden de West-Europese landen dit? Nederland en ook andere West-Europese landen stonden een orthodox reservebeleid voor. De toen heersende opvatting was dat internationale reserves schaars dienden te zijn. Een uitstroom van schaarse reserves (lees: goud) zou een disciplinerend effect hebben in het geval van tekorten op de betalingsbalans. Hiermee werd vooral op de Amerikanen gedoeld. Door het systeem van vaste wisselkoersen sloegen de overschotten op de lopende rekening automatisch neer in de balansen (goudvoorraad) van de centrale banken. In het DNB jaarverslag van 1964 schreef toenmalig president Holtrop dat Nederland met haar grote goudvoorraad de ontwikkeling van een goudstandaard naar een dollarstandaard heeft helpen te voorkomen. Tegelijkertijd wees hij op de kosten (in de vorm van gedeelde opbrengsten) van het aanhouden van een grote goudvoorraad, zonder echter een oplossing te suggereren. Vanaf 1950 tot het sluiten van het Bretton Woods loket door president Nixon op 15 augustus 1971, is de Nederlandse goudvoorraad met circa 1.500 ton toegenomen tot 1.753 ton (zie grafiek 1). Ook andere landen zagen zich geconfronteerd met een sterke stijging van de goudvoorraad. De Amerikanen zagen in dezelfde periode hun goudvoorraad afnemen van circa 22.000 tot 8.100 ton.

Goudleenmarkt

Vanaf het begin van de jaren '80 van de vorige eeuw ontwikkelde zich een goudleenmarkt van enige omvang. Hierdoor werd het voor centrale banken mogelijk om goud tegen een geringe rentevergoeding uit te lenen. Bij een goudlening wordt het goud ook fysiek geleverd aan de tegenpartij, de uitlenende partij krijgt daarvoor een vordering luidende in goud op deze tegenpartij. Wanneer DNB dus 1.000 kilogram uitleent, krijgt het dus een vordering van 1.000 kilogram goud op de tegenpartij. Wanneer de lening wordt terugbetaald, zijn het niet dezelfde baren die worden teruggeleverd, maar wel baren die voldoen aan dezelfde kwaliteitseisen. Een dergelijke transactie is vergelijkbaar met het uitlenen van €1.000 in de vorm van bankbiljetten. Tot de terugbetaling van de lening, heeft de uitlener een vordering van €1.000 op de schuldenaar. De schuld hoeft niet te worden terug betaald met dezelfde bankbiljetten, zolang de gebruikte bankbiljetten maar wettig betaalmiddel zijn. Als we het op deze manier bezien is er dus eigenlijk niets magisch aan het uitlenen van goud.

De markt voor goudleningen is een vraaggedreven markt. Waar komt nu de vraag vandaan? Deze komt uit verschillende bronnen. Een eerste bron is de goudverwerkende industrie,

vooral de fabrikanten van sieraden. Voor het bepalen van verkoopprijzen van de sieraden wordt veelal uitgegaan van de dagprijs van goud op het moment van levering van de sieraden. Indien de fabrikant het goud aan het begin van het productieproces koopt, loopt deze gedurende het productieproces een prijsrisico op de grondstof. Om dit risico uit te sluiten, wordt het goud bij aanvang van het productieproces geleend en pas op het moment van verkoop van de eindproducten wordt het goud gekocht om de lening af te lossen. Bovendien ligt het tarief voor goudleningen over het algemeen aanzienlijk lager dan dat van geldleningen.

In de jaren '80 van de vorige eeuw zochten goudproducenten naar een instrument om de opbrengsten uit de toekomstige mijnproductie te verzekeren en de hoge rentelasten omlaag te brengen. Bovendien was het toen moeilijk om aandelenkapitaal aan te trekken ter financiering van de mijnbouw. Als oplossing werd op grote schaal goud geleend van gespecialiseerde banken, die dit goud op hun beurt leenden bij centrale banken. Het geleende goud werd verkocht en met de opbrengst financierden zij de ontwikkeling en productie van de goudmijn. Vervolgens losten zij in latere jaren met de goudopbrengst uit deze mijn de goudlening af. Hierdoor verkregen de mijnen relatief goedkope financiering en tevens dekten zij het prijsrisico af. In latere jaren verstrekten de banken wel weer makkelijker krediet, maar dan moesten de mijnen als zekerheid voor de kredieten wel een deel van hun prijsrisico afdekken door goud op termijn te verkopen. Het mechanisme werkt hier hetzelfde als op de valutamarkt. Omdat de banken, die het goud op termijn kopen, geen prijsrisico willen lopen, verkopen de bankiers de op termijn gekochte hoeveelheid direct op de contante markt. Om aan de contante leveringsverplichting te kunnen voldoen, lenen zij goud van centrale banken. Wanneer de goudproducent bij afloop van het termijncontract het goud levert, gebruikt de bankier dit om zijn lening van de centrale bank af te lossen en de cirkel is weer rond. Omdat doorgaans de rente op dollars hoger is dan de rente op goud, ligt de termijnprijs op goud meestal hoger dan de contante prijs. In de goudmarkt wordt het positieve verschil tussen de contante- en de termijnprijs 'contango' genoemd, in de valutamarkt is het een 'agio'. Geleidelijk aan bepaalde de omvang van de termijnverkoop door de mijnen grotendeels het verloop van de goudrente.

Het aanbod van goudleningen komt hoofdzakelijk van centrale banken uit de gehele wereld, slechts een klein deel van particuliere zijde. Wanneer goudmijnen grote termijnverkoop programma's uitvoerden, kon de rente tijdelijk sterk oplopen. De marktwerking zorgde dan weer snel voor een correctie. De aanhoudende vrees voor goudverkoop door centrale banken in de tweede helft van de 90-tiger jaren deed meer en meer mijnen er toe besluiten om een toenemend deel van hun toekomstige productie al vast maar op termijn te verkopen. Hierdoor nam de vraag naar goudleningen toe. De Centrale banken goudovereenkomst van 1999 was een keerpunt voor de goudleenmarkt.

De verbeterde vooruitzichten voor de goudprijs na de bekendmaking van de Goudovereenkomst in september 1999 deden de goudproducenten echter al snel besluiten tot een heroverweging van hun uitstaande termijnverkoop. De producenten realiseerden zich meer en meer dat de lagere goudprijs van de voorgaande jaren mede het gevolg was van de eigen termijnverkoop. Een stabiele of zelfs hogere goudprijs en een lagere dollarrente maakten termijnverkoop niet langer aantrekkelijk en noodzakelijk. Ook de aandeelhouders van de mijnen begonnen zich te roeren. Omdat veel mijnen toekomstige productie al hadden verkocht, profiteerde de koers van het aandeel niet meer van een hogere goudprijs. Om de aandeelhouders tegemoet te komen, gingen veel mijnen er zelfs toe over om eerdere termijnverkoop ongedaan te maken. Er deed zich dus nu een omgekeerde beweging voor in vergelijking met de voorgaande jaren. Door het ongedaan maken van eerdere termijnverkoop

daalde de vraag naar goudleningen en omdat het aanbod min of meer constant bleef daalde ook de goudrente.

In de tweede helft van de jaren '90 heeft de 3-maands goudrente zich meestentijds boven 1,5% bewogen met soms forse kortstondige uitschieters naar boven. Sinds het wegvallen van een groot deel van de vraag door goudproducenten in vooral 2002/2003 en het min of meer stabiele aanbod is de goudrente voor looptijden tot 12 maanden gedaald tot nihil.

Ook DNB heeft deelgenomen aan deze markt voor goudleningen. Hierdoor kon op een deel van de goudvoorraad een klein rendement worden behaald. In 1981 startte DNB met het uitlenen van maximaal 10 ton goud. Met het toenemen van de vraag naar goudleningen is de maximale omvang geleidelijk toegenomen tot 142 ton in 1999, waarbij er altijd op werd gelet dat het aandeel van DNB in deze markt niet te groot zou worden. Volgens schattingen van gezaghebbende onderzoekers zoals Gold Fields Mineral Services Ltd en van Virtual Metals heeft de omvang van de goudleenmarkt op haar hoogtepunt circa 5.500 ton bedragen. Aanvankelijk beperkte DNB zich tot het plaatsten van gouddeposito's bij banken met een looptijd van maximaal drie maanden. Deze looptijd was consistent met het looptijdenbeleid voor termijndeposito's bij de valutaportefeuilles. Aangezien maar een klein deel van de goudvoorraad werd belegd en de rente voor langere looptijden aanzienlijk hoger was, werd, om het rendement te verbeteren, de maximale looptijd daarna verlengd tot 12 maanden. Omdat de korte rente in 2001 sterker daalde dan de rentes voor looptijden tot 5 jaar, besloot DNB een deel van het goud langer dan 12 maanden te beleggen. Om het debiteurenrisico voor deze lange looptijden te beperken werd gekozen voor het gebruik van zogenoemde (goud)renteswaps met een maximale looptijd van vijf jaar. In een renteswap wordt er geen hoofdsom geplaatst zoals bij een deposito, maar worden alleen maar rentebedragen uitgewisseld. DNB ontvangt bijvoorbeeld de vijf-jaars goudrente en betaalt elke drie maanden de dan geldende driemaands goudrente.

De lage rentevergoeding vanaf 2002 op de kortlopende deposito's was voor DNB echter niet meer acceptabel. Daarom zijn vervallende gouddeposito's niet verlengd en is het goud weer teruggekeerd in de kluizen van de Bank of England. Als gevolg hiervan heeft de DNB vanaf het najaar 2004 voor het eerst sinds 23 jaar geen kortlopende gouddeposito's meer uitstaan, wel staan er nog goudrenteswap contracten uit.

Goudverkoop door centrale banken en de Goudovereenkomst van 1999

Na de val van het Bretton Woods regime vervulde goud geen rol meer in het internationale monetaire systeem. Centrale banken begonnen na te denken wat te doen met de grote goudvoorraden. Een groot deel van de activa op de centrale bankbalansen zat vast in het goud en afgezien van een waardeinstijging levert goud geen rendement op. Hierbij moet wel worden bedacht dat de betekenis van de waardeinstijging maar relatief is omdat deze niet en-masse kan worden gerealiseerd. De goudmarkt is namelijk maar gering in omvang zeker vergeleken met de voorraden die centrale banken bezitten. Men zou het ook anders kunnen zeggen, de goudprijs was juist zo sterk gestegen omdat centrale banken zulke grote hoeveelheden in bezit hielden en niet verkochten. Wanneer centrale banken op grote schaal het goud zouden willen gaan afstoten in ruil voor rentedragende activa, moest dit voorzichtig en geleidelijk gebeuren. In West-Europa was de Nationale Bank van België in 1989 de eerste centrale bank die op grote schaal goud verkocht. In het najaar 1992 verkocht DNB 400 ton. De verkoopopbrengsten werden door DNB belegd in U.S.-dollars en Duitse Markten. Door deze omzetting nam de winst van DNB, die aan de Staat wordt afgedragen, structureel toe. In 1996 volgde de verkoop van nog eens 300 ton goud op dezelfde condities. DNB was overigens niet

de enige centrale bank die goud verkocht.² Zo verraste in 1997 de Reserve Bank of Australia de markt met de bekendmaking dat zij nagenoeg de gehele voorraad goud had verkocht. Sommige Australische goudproducenten waren zeer kritisch over deze verkoop, maar de Australische centrale bank en ook de overige centrale banken deden niets anders dan wat goudproducenten al jaren deden, namelijk het in de markt verkopen van het eigen goud. De nerveusiteit en onzekerheid in de markt over verdere verkopen door centrale banken was voor veel goudmijnen aanleiding hun opbrengsten zeker te stellen door grote delen van hun toekomstige productie op termijn te verkopen. Aangezien termijnverkopen direct leiden tot aanbod op de contante markt, kwam toekomstige productie versneld op de markt en kwam de prijs verder onder druk te staan. De onzekerheid in de markt bereikte haar hoogtepunt toen in mei 1999 de Britse autoriteiten bekend maakten dat zij een groot deel van de Britse goudvoorraad door middel van veilingen zou gaan verkopen. In juli 1999 bereikte de goudprijs in u.s.-dollars een laagste niveau van \$ 253 en in euro's van €240 per troy ounce (circa €7.850 per kilogram).

In de zomer van 1999 kwamen de centrale banken van het Eurosysteem, Zweden, Zwitserland en het Verenigd Koninkrijk tot de conclusie dat de markt (en vooral de goudproducenten) duidelijkheid moest worden gegeven over de verkoopplannen van de centrale banken. Hiermee zou een eind komen aan de onzekerheid in de markt en de voortdurende geruchtenstroom over mogelijke centrale bank verkopen werd er mee ingeperkt. Tijdens de IMF jaarvergadering in Washington kon president Duisenberg van de ECB namens de 15 centrale banken bekend maken dat deze in de periode 27 september 1999 tot 27 september 2004 gezamenlijk niet meer dan 2.000 ton goud zouden gaan verkopen met een gemiddelde omvang van circa 400 ton per jaar. Deze overeenkomst wordt door velen de 'Washington Agreement' genoemd, maar de ondertekenaars noemen dit de Central Bank Gold Agreement (CBGA). De verklaring kwam voor de markt als een volslagen verrassing. De reacties in de markt waren over het algemeen positief en de goudprijs steeg na deze bekendmaking. Nu begon echter het gezelschapsspel 'Wie zal er hoeveel verkopen?'. De plannen van de Britten en de Zwitsers waren bekend, maar wie waren de anderen? In december 1999 maakte DNB bekend dat zij tot oktober 2004 in het raamwerk van het CBGA 300 ton goud zou gaan verkopen.

Om tijdens de looptijd van het CBGA tegemoet te kunnen komen aan nieuwe verkoopwensen van andere ondertekenaars heeft onder andere DNB de in 1999 aangekondigde plannen iets aangepast, waarbij werd bedongen dat zij onder een eventuele nieuwe overeenkomst deze korting alsnog zou kunnen verkopen. DNB 'leverde' uiteindelijk 65 ton in, waardoor niet 300 maar 235 ton is verkocht. Tabel 1 geeft een overzicht van de verkopen onder CBGA I.

² Voor een volledig overzicht van centrale bank aan- en verkopen, zie de website van de World Gold Council (www.gold.org)

Tabel 1. Goudverkopen onder CBGA I
(1999-2004)

Land	Hoeveelheid (in tonnen)
Zwitserland	1.170
Verenigd Koninkrijk	345
Nederland	235
Portugal	125
Oostenrijk	90
Duitsland	35
Totaal	2.000

Bron: World Gold Council (www.gold.org)

In het DNB jaarverslag over 2003 heeft president Wellink de Nederlandse plannen bekend gemaakt voor CBGA II. Naast de overloop van 65 ton uit de eerste overeenkomst, zal DNB daarnaast nog eens 100 ton verkopen. In januari 2005 is met de eerste tranche hiervan begonnen. Begin 2005 bezat DNB 777,5 ton goud, na de verkoop van 165 ton zal in 2009 het goudbezit derhalve 612,5 ton bedragen.

Waar ligt het Nederlandse goud?

Bij de omwisseling van dollars naar goud ontving DNB het goud bij de Federal Reserve Bank in New York. Deze instelling fungeerde als omwisselingsloket van het Bretton Woods. Omdat de kluisen van de Federal zijn gebouwd op het rotsblok Manhattan, is de draagkracht van de kluisvloer enorm en daarom kan in deze kluisen veel goud worden opgeslagen. Aangezien de centrale banken die het goud ontvingen in hun eigen kluisen vaak onvoldoende opslagcapaciteit hadden, lieten zij het in New York liggen. Ook het overgrote deel van de Nederlandse goudvoorraad werd aanvankelijk aangehouden bij de Federal Reserve Bank in New York en niet zoals zo vaak wordt gedacht in Fort Knox in de Amerikaanse staat Tennessee. In deze kluisen, bekend uit de James Bond film Goldfinger, ligt het Amerikaanse goud opgeslagen. Daarnaast heeft DNB ook goud liggen bij de Bank of Canada en de Bank of England. Een klein deel van de Nederlandse goudvoorraad bevindt zich in de kluisen van DNB aan het Frederiksplein in Amsterdam. De goudverkopen van DNB zijn tot nu toe vooral ten laste gegaan van de voorraad in New York.

De internationale goudprijs geldt voor standaard baren in Londen. De prijs in andere locaties is veelal iets lager, het verschil is meestal gelijk aan de verplaatsingskosten. Omdat het door DNB verkochte goud in Londen moest worden geleverd, zijn op gezette tijden delen van de New Yorkse voorraad verplaatst naar Londen. Dit is meestal gerealiseerd door locatieruilingen met marktpartijen. Hierbij is goud in New York geruild tegen goud in Londen, waarbij dan veelal een premie moest worden betaald ter grootte van de verplaatsingskosten. De voorraad in New York voldoet echter niet aan de standaarden die gelden op de internationale goudmarkt, de zogenoemde Londense 'good delivery' standaard. Het grootste verschil is dat de baren in New York niet zijn geïndividualiseerd, maar onderdeel zijn van een pakket van circa 20 baren waarbij het pakket als geheel een gewicht en nummer

heeft. Door de baren in het pakket individueel te wegen en te nummeren, konden deze op ‘good delivery’ standaard worden gebracht.

Tenslotte: wie koopt het Nederlandse goud?

Hoewel DNB en andere centrale banken het goud verkopen aan commerciële banken en andere intermediairs op de goudmarkt, is een vaak gestelde vraag wie het goud nu uiteindelijk koopt. Goudverkoop door centrale banken zijn onderdeel van de vraag- en aanbod-verhoudingen in de wereldgoudmarkt. Om een antwoord op de vraag te kunnen geven zal eerst een overzicht worden gegeven van vraag en aanbod in de achter ons liggende periode.

Tabel 2

Aanbod en vraag goud (in tonnen)

	1989	1992	1996	1999	2000	2001	2002	2003
Aanbod								
Mijnproductie	2.063	2.234	2.375	2.574	2.591	2.621	2.590	2.593
Centrale banken	434	622	279	477	479	527	545	606
Hergebruik	400	488	644	608	610	708	836	943
Hedging producenten	178	174	142	506	-	-	-	-
Beleggers	-	-	-	-	112	-	-	-
Totaal aanbod	3.075	3.518	3.440	4.165	3.792	3.856	3.971	4.142
Vraag								
Sieraden	2.047	2.760	2.856	3.148	3.222	3.026	2.680	2.533
Industrieel gebruik	499	446	485	593	555	476	482	516
De-hedging producenten	-	-	-	-	15	150	437	310
Beleggers	529	312	99	424	-	204	372	783
Totaal vraag	3.075	3.518	3.440	4.165	3.792	3.856	3.971	4.142

Bron: GFMS

Tussen 1989 tot 2003 is het jaarlijkse aanbod opgelopen van ruim 3.000 ton tot ruim 4.100 ton. Het aanbod van centrale banken is redelijk constant, behalve de ondertekenaars van het CBGA hebben sinds 1999 ook andere centrale banken goud verkocht. Naarmate de bovengrondse voorraden toenemen, neemt ook het hergebruik van goud toe (zie box 1). Van 1999 tot 2003 steeg het aanbod van ‘oud’ goud (ook wel sloopgoud genoemd) voor hergebruik met 50% tot ruim 900 ton. De particuliere sector is de grootse aanbieder van goud uit de bestaande voorraden, daarna de centrale banken. Ook laat bovenstaande tabel zien dat de goudproducenten tot 2000 voortdurend goud op termijn verkochten (ook wel ‘hedging’ genoemd) om het prijsrisico van de toekomstige productie af te dekken. Dit bereikte in 1999 een hoogste niveau van 500 ton. In de verwachting dat de goudprijs na de afkondiging van het CBGA zou gaan stijgen, staakten veel producenten hun termijnverkoop en gingen zelfs over tot het ongedaan maken van eerdere termijntransacties (zie ook paragraaf over de goudleenmarkt). Hierdoor werden de mijnen vanaf 2000 zelfs netto vragers van goud. Omdat veel producenten dit deden, steeg door deze additionele vraag de prijs, terwijl in 1998 en 1999 de prijs juist daalde door het versnelde aanbod van de producenten.

Aan de vraagzijde is de sieraden industrie is steeds de grootste afnemer van goud. Circa 2/3 van het jaarlijkse goudaanbod wordt op deze manier aan de vrouw en man gebracht. Uit de tabel valt af te leiden dat de vraag naar gouden sieraden conjunctuur gevoelig is. Na het barsten van de internet zeepbel en vooral na de aanslagen op 11 september 2001, zakte de vraag naar gouden sieraden wereldwijd in. Het gebruik van goud voor industriële doeleinden is redelijk stabiel en schommelt tussen 500 en 600 ton per jaar. Aangezien het overgrote deel van het jaarlijkse aanbod wordt verwerkt in sieraden, is het gerechtvaardigd om te

veronderstellen dat ook een groot deel van het voormalige Nederlandse goud in de vorm van een halsketting, collier of in andere vormen om halsen of armen hangt. Wanneer we eerlijk zijn, zullen we toch moeten toegeven dat goud hier toch beter tot zijn recht komt dan in een donkere koude kluis van een centrale bank.

Kader 1

Goud: wat is goud, vindplaatsen, eigenschappen en wie bezitten het goud?

Goud is een natuurlijk materiaal dat gedurende miljoenen jaren onder enorme druk is ontstaan in de diepere lagen van de aardkorst. Met een soortelijke dichtheid van 19,3 kilogram per dm³ (één liter goud weegt 19,3 kilogram) is goud een van de zwaarste metalen op aarde. Goud komt voor in vrijwel de gehele aardkorst, maar vaak in zeer lage concentraties waardoor commerciële winning niet rendabel is. De hoogste concentraties in de aardbodem worden gevonden in Zuid Afrika, de Verenigde Staten, Canada, Australië en delen van Zuid Amerika. Hoewel goud voor het eerst in rivierbeddingen werd ontdekt, wordt het gewonnen via ondergrondse mijnbouw maar ook door bovengrondse winning. Het grootste wingebed is momenteel nog steeds Zuid Afrika, waar winning op een diepte van 3.000 meter geen uitzondering is. Voor enkele grammen puur goud is er al snel 1.000 kilogram steenmassa nodig en om het goud hier uit te halen worden o.a. chemicaliën, waaronder cyanide en kwik, gebruikt. Goudmijnbouw geeft dus een grote hoeveelheid afval, is een moeilijk en arbeidsintensief met zware arbeidsomstandigheden.

Zuiver goud is een relatief zacht metaal en is daarom in pure vorm vrijwel onbruikbaar. Ter versteviging wordt goud vaak gemengd met metalen als zilver, nikkel of koper. Zuivergoud wordt vaak aangeduid met 24 karaat. In Nederland bevatten goud sieraden meestal 14 karaat goud (oftewel 58,3%), de rest bestaat uit andere metalen. Goud heeft unieke eigenschappen: het is corrosie (roest) bestendig, het geleidt uitstekend en bijna iedereen vindt het mooi, overal ter wereld en al vele eeuwen lang. Gouden munten die eeuwen op de zeebodem hebben gelegen zien er nog als nieuw uit. Goud wordt gebruikt in kwalitatief hoogwaardige elektrische schakelingen (in computers, mobiele telefoons) maar ook voor de coating van satellieten en de ramen van vliegtuigen en gebouwen omdat goud de ultraviolette straling goed reflecteert.

Tot circa 1850 was goud een uiterst zeldzaam metaal. De totaal gewonnen hoeveelheid in de periode tot 1850 wordt circa 5.000 ton geschat. Vanaf het begin van de Goldrush in de Verenigde Staten en Zuid Afrika in de tweede helft van de 19e eeuw nam de bovengrondse voorraad in slechts 50 jaar tijd met ruim 10.000 ton toe. In de twintigste eeuw is de jaarlijkse mijnproductie door het gebruik van nieuwe technieken verder toegenomen. Zo steeg tussen 1980 en 2004 de jaarlijkse mijnproductie geleidelijk van circa 1.100 ton tot 2.600 ton per jaar.

Goud wordt actief hergebruikt: kapotte en uit de mode geraakte sieraden worden vaak weer omgesmolten, maar ook goud uit oude computers en mobiele telefoons wordt opnieuw gebruikt. Goud wordt dus *gebruikt* en niet *verbruikt*. Daarom groeit de bovengrondse voorraad goud nog steeds. De bovengrondse voorraad goud in de wereld wordt geschat op 150.000 ton. Gelet op de soortelijke dichtheid (soortelijk gewicht 19,3 kilogram per liter) van goud is dit maar een kubus nog net geen 20 kubieke meter. Een vergelijking met de Utrechts Domtoren: de totale wereld goudvoorraad is met de oppervlakte van de voet van de Domtoren (19,5 bij 19,5 meter) circa 20,5 meter hoog. Dit is nog geen 1/5 van de hoogte van deze hoogste toren in Nederland. Het overgrote deel van deze goudvoorraad bevindt zich in handen van het publiek in de vorm van sieraden, ongeveer 32.000 ton is in handen van centrale

banken en andere officiële instellingen. In tabel 1 wordt een overzicht gegeven van de grootste goudhoudende landen en instellingen per ultimo maart 2004.

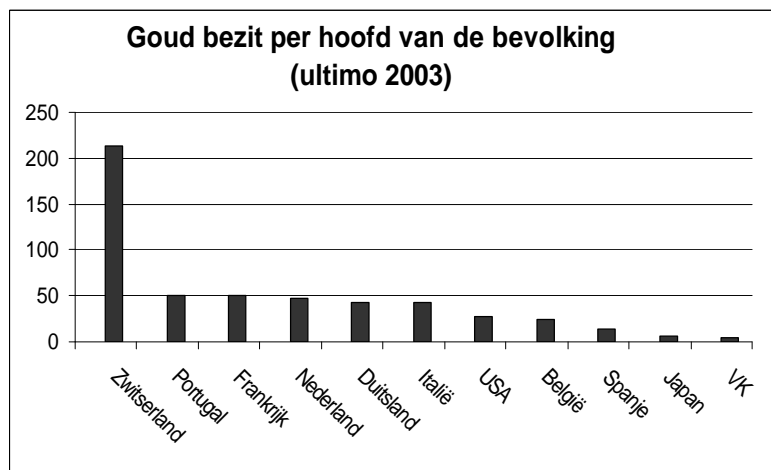
Tabel 1

Overzicht grootste goudhoudende landen/instellingen (in tonnen)			
Verenigde Staten	8.135	Spanje	523
Duitsland	3.440	Portugal	517
IMF	3.217	Taiwan	424
Frankrijk	3.024	Rusland	390
Italië	2.452	India	358
Zwitserland	1.592	Venezuela	358
Nederland	778	Oostenrijk	317
ECB	767	Verenigd Koninkrijk	313
Japan	765	Libanon	287
China	600	België	258

Bron: World Gold Council/IMF.

Naast deze absolute maatstaf wordt de officiële goudvoorraad van een land vaak gerelateerd aan de bevolkingsomvang. Gemeten in grammen per hoofd van de bevolking staat Zwitserland ondanks de omvangrijke verkopen tot nu toe nog steeds aan de top. Nederland neemt hier de vierde plaats in nog voor Duitsland, terwijl het land met de grootste absolute voorraad, de Verenigde Staten, volgens deze maatstaf maar op de zevende plaats staat.

Grafiek 1

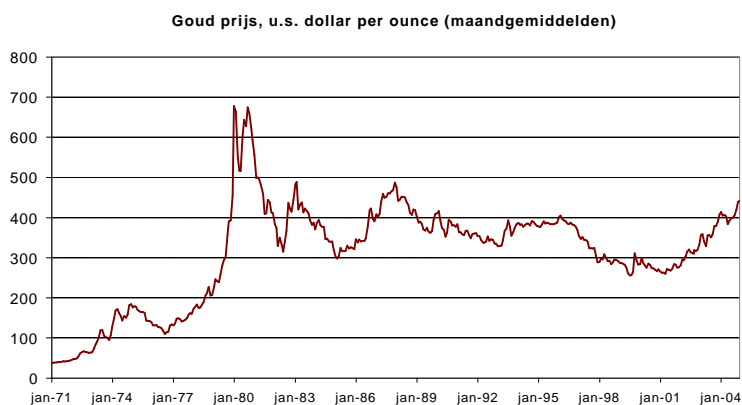


Ontwikkeling goudprijs

Tot 1971 was er nauwelijks sprake van een vrije goudmarkt. In veel landen mochten particulieren, anders dan in sieraden, geen goud kopen. Met het los laten van de band tussen het goud en de dollar in het begin van de zeventiger jaren van de vorige eeuw, kon zich een vrije goudmarkt ontwikkelen. Op de internationale markt wordt goud in u.s.-dollars verhandeld. In Londen wordt tweemaal per dag een prijs vastgesteld tijdens de goudfixing. Deze fixingprijs wordt door velen als een benchmark prijs gebruikt. Tot maart 2004 kwamen de fixingleden tweemaal per dag fysiek bijeen in het gebouw van N.M. Rothschilds. Nadat deze instelling zich uit de goudmarkt had teruggetrokken, besloten de overblijvende leden de fixing voortaan per telefoon te laten plaatsvinden. Het bestaan van de fixing betekent niet dat er tussen de fixingen geen goud wordt verhandeld, integendeel, maar een klein deel van de dagelijkse omzet op de goudmarkt vindt plaats in de fixing.

Aanvankelijk was de prijsontwikkeling na de liberalisering vrij gematigd (zie grafiek 1), pas tegen het eind van de jaren zeventig was er sprake van een exponentiële prijsstijging tot \$ 850 per ounce in januari 1980. Dit had vooral te maken met de geo-politieke situatie van dat moment. Na de revolutie in Iran en de gijzeling van het Amerikaanse ambassade personeel in Teheran, zagen velen het goud nog als 'veilige haven' om hun vermogen in te beleggen. Met het afnemen van de spanningen in de loop van 1982/1983 en het toenemen van het aanbod van goud daalde de prijs en sindsdien heeft de goudprijs grotendeels in een band tussen \$300 en \$ 400 gelegen. In latere jaren is de rol van goud van 'veilige haven' geleidelijk verminderd, waardoor de prijsreactie op internationale spanningen geringer werd.

Grafiek 1

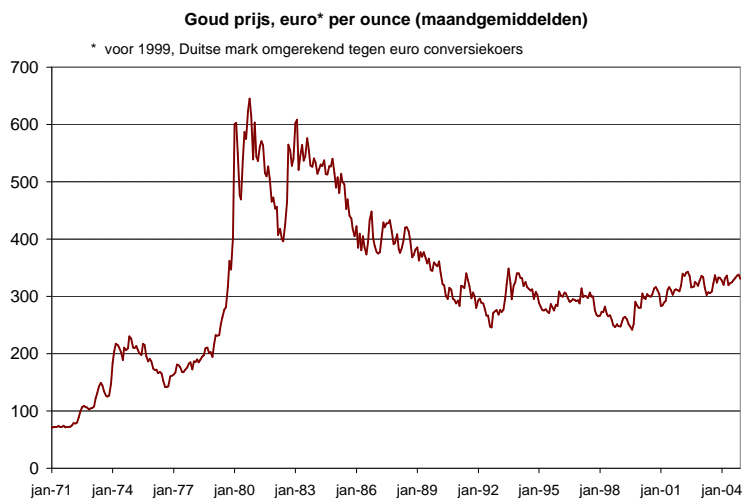


Bron: World Gold Council

Hoewel de goudprijs uitgedrukt in u.s.-dollars vaak in de publiciteit de aandacht trekt, moet wel worden bedacht dat de goudprijs uitgedrukt in andere valuta's vaak veel minder spectaculair is. In perioden van een zwakke dollar loopt de u.s.-dollar prijs van het goud vaak op. Goud gedraagt zich dan eigenlijk als een andere valuta. In grafiek 2 wordt de goudprijs in euro's weergegeven. Wat opvalt is dat bijvoorbeeld in 1983 de prijs in euro's veel sterker steeg dan in u.s.-dollars, terwijl in de begin jaren negentig de prijs in euro's weer sterker daalde.

In de afgelopen jaren is door de depreciatie van de dollar de goudprijs in dollars sterker gestegen dan de prijs in euro's.

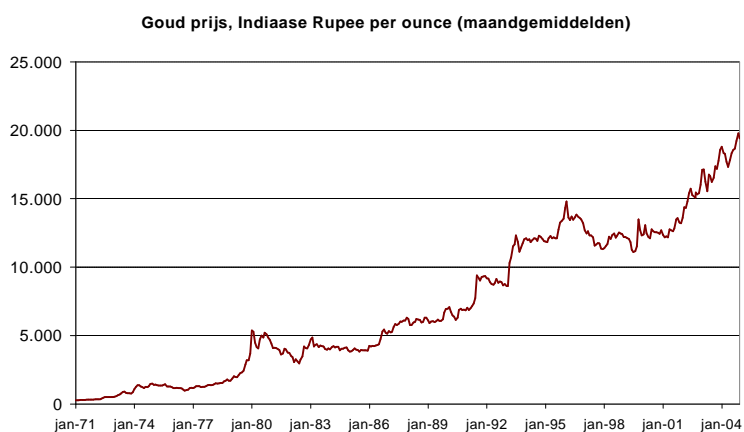
Grafiek 2



Bron: World Gold Council

Een voorbeeld van een land waar de goudprijs voortdurend stijgt is India (grafiek 3). De sterke prijsexplosie in zowel u.s.-dollars als euro's van 1979/1980 is in India slechts een rimpeling geweest in een geleidelijk prijsstijging van het goud over de afgelopen 35 jaar. Het moge duidelijk zijn dat deze ontwikkeling meer zegt over de waarde ontwikkeling van de Indiaase rupee dan van het goud. Het is dan ook niet verwonderlijk dat India een van grootste importeurs is van goud. De Indiaase bevolking belegt een groot deel van haar vermogen traditioneel in goud (veelal sieraden), omdat goud daar meer waardevast is dan de eigen valuta. Het is dan ook niet verwonderlijk dat India de grootste goudimporteur is in de wereld.

Grafiek 3



Bron: World Gold Council

Referenties

- Cross, Jessica (2000) *Gold derivatives: the market view* The World Gold Council
- GFMS Ltd, *de jaarlijkse Goldsurveys* (www.gfms.co.uk)
- Green, Timothy (1993), *The World of Gold* Rosendale Press Ltd
- Green, Timothy (1999), *The Millennium in gold* Rosendale Press Ltd
- Fase, M.M.G.(1993), *De goudpolitiek van DNB gedurende de laatste eeuw*, Rostra, jaargang 38 blz. 10-11 en 13
- Lamers, Jan, *Market liquidity, a central bank view*, Alchemist, October 2002 blz 8-9, The London Bullion Market Association
- De Nederlandsche Bank, *jaarverslagen* (www.dnb.nl)
- Szász, A (1988), *Monetaire diplomatie*. Stenfert Kroese
- Vries Joh., *Geschiedenis van de Nederlandsche Bank V 1914-1931* NIBE
- Vries Joh., *Geschiedenis van de Nederlandsche Bank V1931-1948* NIBE
- World Gold Council (www.gold.org) Research and statistics, Gold knowledge