

Grondstoffenoverzicht

"Is goud het mikpunt van prijsmanipulatie?"

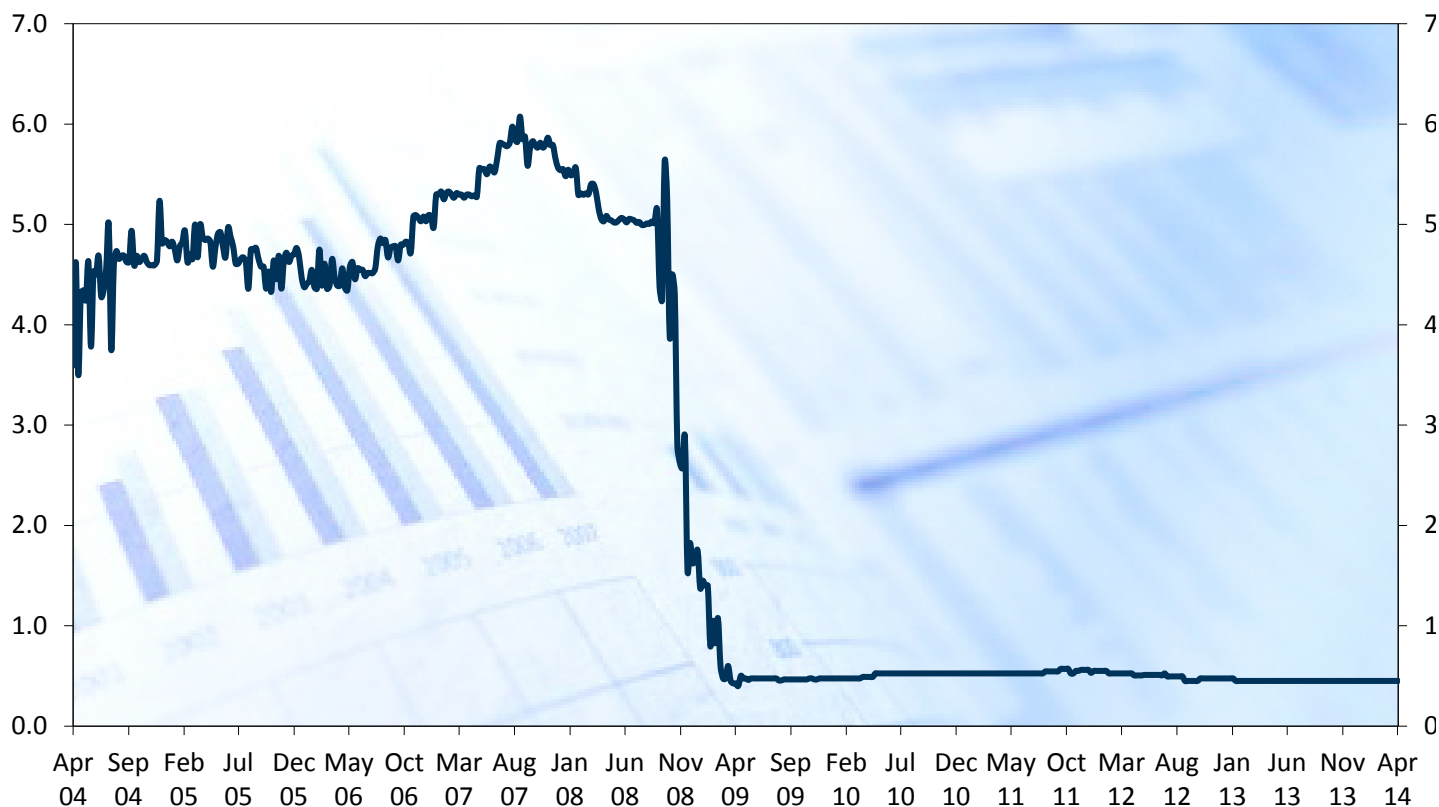
Manipulatie op de financiële markten



Recent bereikte ons een vraag over de prijsevolutie van goud in aanloop naar de expiratie van de goudopties en goudfutures op Comex (NYMEX). Volgens de vraagsteller is er in die periode telkens sprake van een gecoördineerde prijsdaling, waarna opnieuw een stijging volgt. Daarmee laat hij tussen de lijnen verstaan dat er sprake is van prijsmanipulatie.

We gaan dieper in op de situatie bij goud, maar eerst iets over manipulatie op de financiële markten. Het voorbije jaar kwamen namelijk heel wat schandalen rond marktmanipulatie bovendrijven. **Een eerste omvatte de interbankenrente LIBOR, waarbij banken onderling met elkaar afspraken om die naargelang hun behoeften te manipuleren.** Intussen werden al boetes tot 6 miljard dollar uitgesproken, wat ongetwijfeld maar een peuleschil is in verhouding tot wat de manipulatie heeft opgebracht.

— LIBOR Overnight rente



Forex-schandaal is niet 'ver-van-mijn-bed'

Veel particuliere beleggers denken dat dit een 'ver-van-mijn-bed show' is. Niets is echter minder waar. **De interbankenrente wordt gebruikt voor de waardering van rentederivaten en heeft op die manier indirect een impact op waarderingsmodellen voor talloze spaarproducten, pensioenfondsen en hypotheekleningen.** Na het betalen van de miljardenboetes door de geviseerde banken is de hele affaire terug gekoeld zonder veel te blazen.

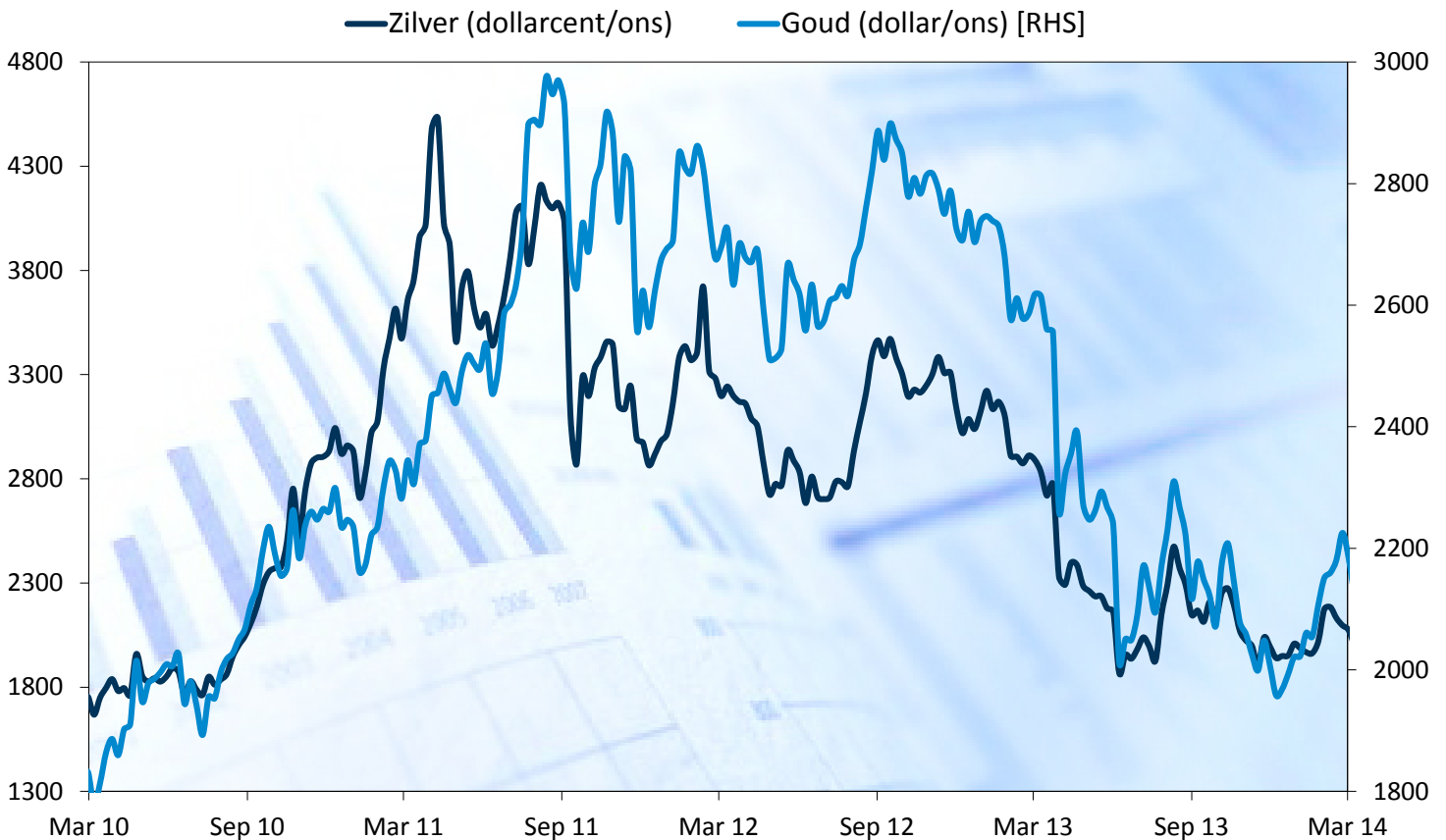
Grondstoffenfocus



U zou kunnen argumenteren dat een systeem waarbij banken op basis van schattingen onderling tot een consensus moeten komen, wat bij de bepaling van onder meer LIBOR en EURIBOR het geval is, de deur wagenwijd open zet voor manipulatie. **Op erg liquide markten met een dagelijks handelsvolume van honderden miljarden dollars is zo iets zeker niet mogelijk, hoor ik u zeggen?** Toch wel dus. Dat illustreert het Forex schandaal rond handel in vreemde valuta.

Gemiddeld gaat dagelijks ruim 5 biljoen of 5000 miljard dollar rond in de Forex markten. Handelaren bij 's werelds grootste banken worden ervan verdacht om de WM/Reuters wisselkoersverhoudingen, die als benchmark voor de Forex handel dienen, te hebben gemanipuleerd. De zaak wordt actueel nog verder onderzocht door onder meer de Britse, Duitse en Zwitserse beursautoriteiten.

Veel waarnemers zijn het erover eens dat wat we nu weten over marktmanipulatie maar het tipje van de ijsberg is. Aan grootschalige complottheorieën heeft niemand boodschap, maar wie nu nog denkt dat de prijsvorming op de financiële markten louter op basis van fundamentele vraag- en aanbodfactoren gebeurt, is wel heel erg naïef.



Bron: Datastream, Bolero

Ook op de aandelenmarkten is manipulatie schering en inslag. Het bestaan van het PPT of Plunge Protection Team (al heet deze officieel wel The Workgroup on Financial Markets) in de schoot van de Federal Reserve is zelfs goed gedocumenteerd. Of dacht u misschien dat de talloze miraculeuze rally's op Wall Street in het laatste halfuur van een handelssessie allemaal toeval en zuiver fundamenteel van aard zijn?

Verder kunt u in de financiële media termen als 'de beleggers' beter vervangen door 'de high frequency tradingmodellen' of 'de algoritmetraders'. De stand van de aandelenindexen is meer dan ooit een sentimentindicator op zich waarbij iedereen er belang bij heeft om het consumenten- en beleggersvertrouwen op te krikken. Het gaat misschien wat ver om te stellen dat er helemaal geen link meer is met de reële economie maar beide (beurs en economie) groeien wel steeds verder uit elkaar.

Grondstoffenfocus

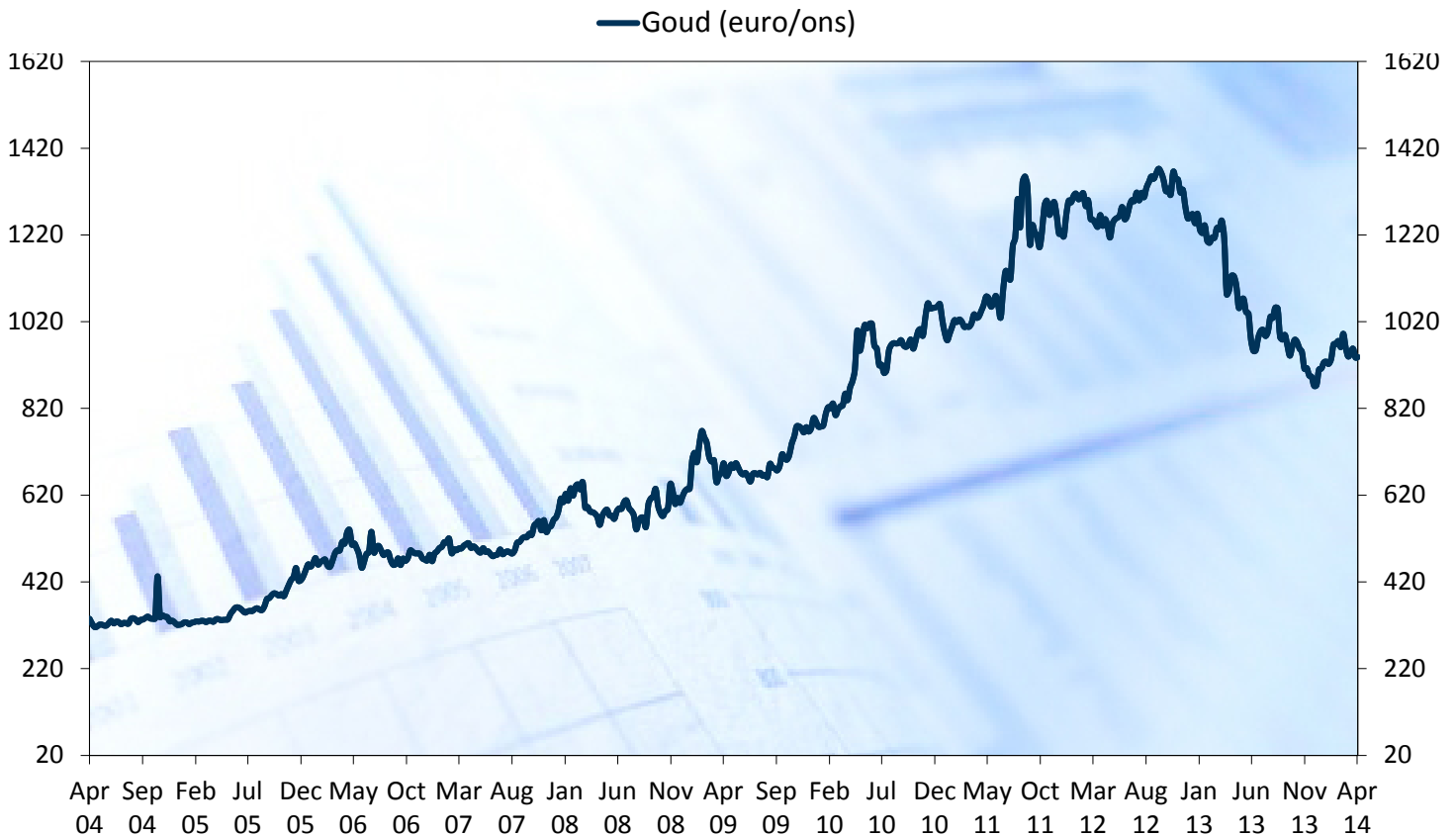
Goud is doelwit nummer 1



Wanneer de rentevoeten, de valutamarkten en de aandelenmarkten worden gemanipuleerd, waarom dan goud niet? **Goud is als antithese van fiduciair geld ("barbaars relikwie" volgens Keynes) zelfs doelwit nummer 1 om gemanipuleerd te worden.** Niet voor niets was er lange tijd een inverse correlatie tussen de waarde van de Amerikaanse dollar en de goudprijs. Tijdens een getuigenis voor het Amerikaanse Congres zei Alan Greenspan - als toenmalig Fed-voorzitter toch een onverdachte bron - daarover letterlijk: "Central banks stand ready to lease gold in increasing quantities should the price rise." Deze uitspraak lijkt ons meer dan duidelijk

genoeg.

Naast LIBOR en Forex lopen er ook onderzoeken naar de totstandkoming van de dagelijkse "gold fixing" op de London Bullion Market Association (LBMA). Nu zijn grondstoffen in theorie minder vatbaar voor manipulatie omdat het reële activa zijn en geen financiële activa en dus niet, zoals staatsobligaties, met een druk op de knop kunnen worden bijgecreëerd. Wanneer de prijs van een bepaalde grondstof te laag wordt in verhouding tot de productiekosten, dan zal in een eerste fase het aanbod daaronder lijden.



Bron: Datastream, Bolero

Om nieuwe productiecapaciteit te stimuleren, moet eerst de prijs omhoog. De hoeveelheid vertraging die op dit proces zit, hangt af van verschillende factoren, waarvan de beschikbare voorraadniveaus en de fysieke vraag de belangrijkste zijn. Wat de voorraadniveaus betreft, neemt goud opnieuw een aparte plaats in. Omdat goud niet wordt verbruikt (de kleine hoeveelheid bestemd voor industrieel gebruik kan altijd worden gerecycleerd) is alle goud dat ooit werd gemijnd (ongeveer 170 000 ton) in theorie nog beschikbaar. Dit zou dan betekenen dat het aanbod vrijwel oneindig groot is en er bij goud nooit een voorraadgedreven prijsschok kan komen.

Grondstoffenfocus

Bij een landbouwgrondstof bijvoorbeeld is dit wel het geval. **Een prijs onder de productiekost gekoppeld aan een dalend aanbod en slinkende voorraden staat vroeg of laat garant voor prijsstijgingen.** De theorie van het onbeperkte aanbod bij goud gaat echter alleen op indien er ook verkopers bereid gevonden worden om er aan een gegeven prijsniveau afstand van te doen. Merk op dat we het hebben over de “fysieke” vraag. Dit is in het geval van goud lang niet evident want, zoals we eerder al schreven, is de scheeftrekking tussen “papieren” termijncontracten en de fysieke grondstof het grootst bij goud.

Wat ons terug bij de openingsvraag brengt:

Zijn er verhoogde handelsvolumes in anticipatie op een optie- of futuresexpiratie? Ja, maar dat is ook op andere (grondstoffen)markten het geval. Het is nu eenmaal logisch dat er het meest beweging is rond de prijsniveaus waar de open interest (aantal uitstaande posities) het grootst is. Naargelang de positionering (long of short) valt daar ook het meest te winnen (of te verliezen). **Wanneer de strike price (uitoefenprijs) met de hoogste open interest onder de marktprijs ligt, is de kans groter op neerwaartse prijsdruk.** Partijen die call opties verkochten, hebben er alle belang bij om deze waardeloos te laten aflopen. Op die manier steken ze de premie op zak en hoeven niet te leveren. Tegelijk kunnen ze eventueel cashen op put-opties en/of van de lagere prijzen profiteren om hun shortpositie te coveren, wat een herstelbeweging in gang zet.

Zakt de prijs altijd in aanloop naar een expiratie? Neen, natuurlijk niet. Soms hebben bepaalde marktpartijen ook belang bij een prijsstijging. **Alles hangt er van af wie op welk niveau (uitoefenprijs) en op welke manier (long of short) gepositioneerd zit.** Was de neerwaartse manipulatie zo dominant als sommigen beweren, dan had de goudprijs tussen 2001 en 2011 nooit kunnen stijgen van 250 naar 1920 dollar.

Te onthouden valt dat elke manipulatietechniek per definitie eindig is naarmate deze wordt ingehaald door de economische realiteit. **In het geval van goud is een minimum hoeveelheid aan fysieke handel nodig als smeermiddel (onderpand) voor de handel in papieren termijncontracten.** Wanneer er op een gegeven prijsniveau geen verkopers meer zijn, volgt automatisch een tegenbeweging.

Door Koen Lauwers

Onafhankelijk financieel analist gespecialiseerd in goud en grondstoffen

Grondstoffenfocus

Disclaimer

Deze analyse wordt verzorgd door onafhankelijk analist Koen Lauwers en wordt via Bolero van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties, maar maakt een zorgvuldige selectie.

KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.