



# Markttrendement en macro-economische factoren

**Goudrapport**

KW2 2023

# Inleiding

In het eerste deel van ons driemaandelijks goudrapport evalueren we de prestaties van de goudprijs, kijken we ook naar andere vermogenscategorieën en onderzoeken we significante macro-economische factoren, zoals de obligatierente, de Amerikaanse dollar ende inflatieverwachtingen.

## Belangrijkste feiten

### van KW2 2023



Rendement van de goudprijs  
in KW2

**-2,5%**



Prestaties goudprijs  
in H1 2023

**+5,2%**



Reële obligatierente

**1,62%**

eind KW2



Piek van de Fed Funds rente

**5,4%**

nu verwacht

Gegevens: Bloomberg, 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Pagina 03 – 09

De goudprijs zakte 2,5% in het tweede kwartaal van 2023 en gaf daarmee een deel van de stijging in de vorige twee kwartalen op. Dat kwam waarschijnlijk vooral door de rentevoorzichten in de VS waar steeds eerder een piek wordt verwacht.

- [Prijsverloop over het kwartaal](#)
- [Prijrendement per kwartaal](#)
- [Prijrendement per jaar](#)
- [Rendement per asset class](#)
- [Relatieve sterkte van de goudprijs](#)
- [Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie](#)
- [Valuta's G10](#)



## Macro-economische factoren

Pagina 10 – 15

De Fed onderbrak de renteverhogingen in de laatste maand van het kwartaal, maar liet zich agressiever uit over de toekomst. De impact van de agressieve verkrapping door de Fed is nog niet doorgewerkt in de economische activiteit en de arbeidsmarkt blijft sterker dan verwacht.

- [Goudprijs en reële obligatierente](#)
- [Goudprijs en de balans van de Fed](#)
- [Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten](#)
- [Goudprijs en inflatieverwachtingen](#)
- [Goudprijs en Amerikaanse dollar](#)
- [Goudprijs en economische risico's](#)



In dit commentaar kunnen wij naar de vraag-en-aanboddynamiek verwijzen, maar we zullen deze specifieke Factoren in een later rapport diepgaander bespreken.



## Prestaties van de markten

### Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

Goudprijs en economische risico's

# Prijsverloop over het kwartaal

De goudprijs zakte in het tweede kwartaal met 2,5% en eindigde op 1.919 USD. Dit betekende een terugkeer naar het niveau van het vorige kwartaal, ook al zagen we binnen het kwartaal de hoogste prijzen sinds de invasie van Oekraïne vorig jaar. Speculatie over het traject van de Amerikaanse rentetarieven bleef een bepalende factor. Daarnaast kwam de prijs op korte termijn onder druk van het schuldplafond in de VS en de opstand van de Wagner-groep.

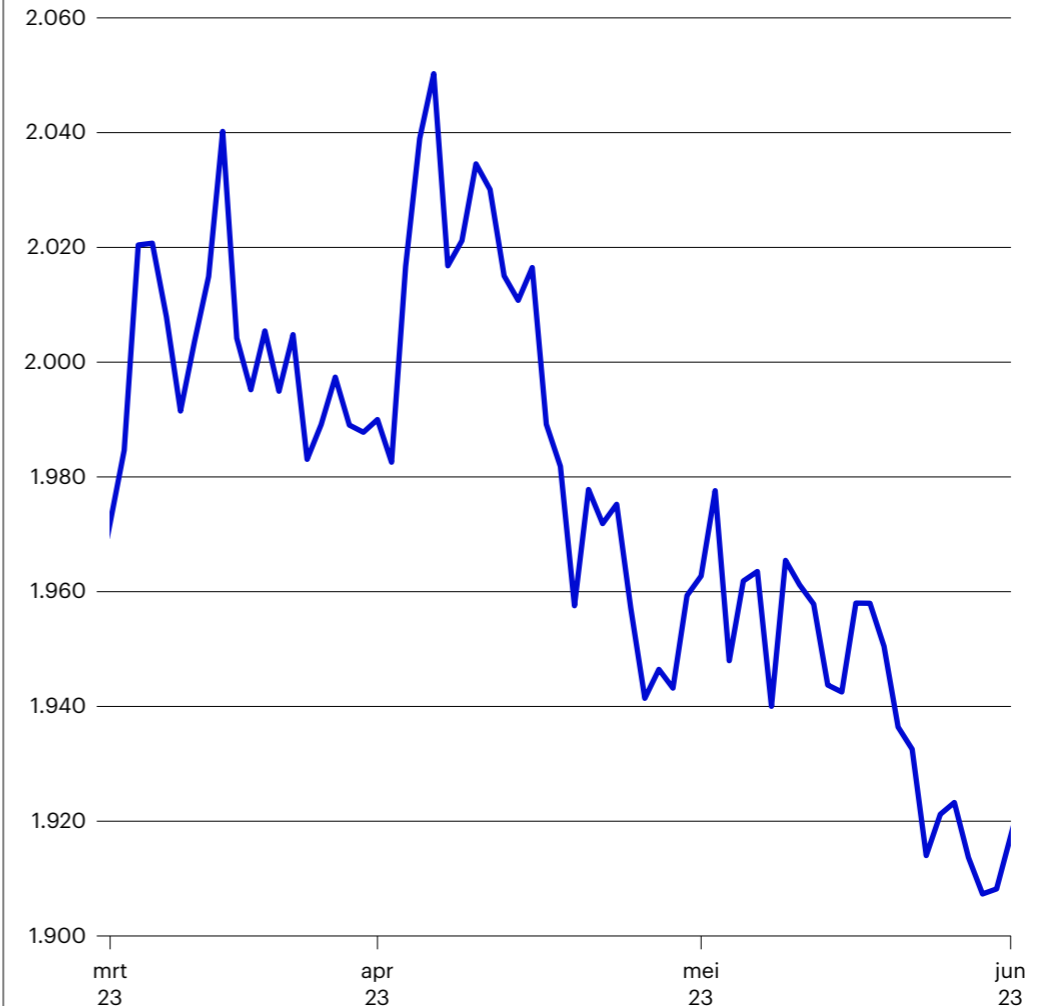


Rendement van de goudprijs in KW2

**-2,5%**

### ■ Goudprijs 1.919,35

USD per troy ounce fijngoud



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen.  
Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

**Prijrendement per kwartaal**

Prijrendement per jaar

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs,  
nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

Goudprijs en inflatieverwachtingen

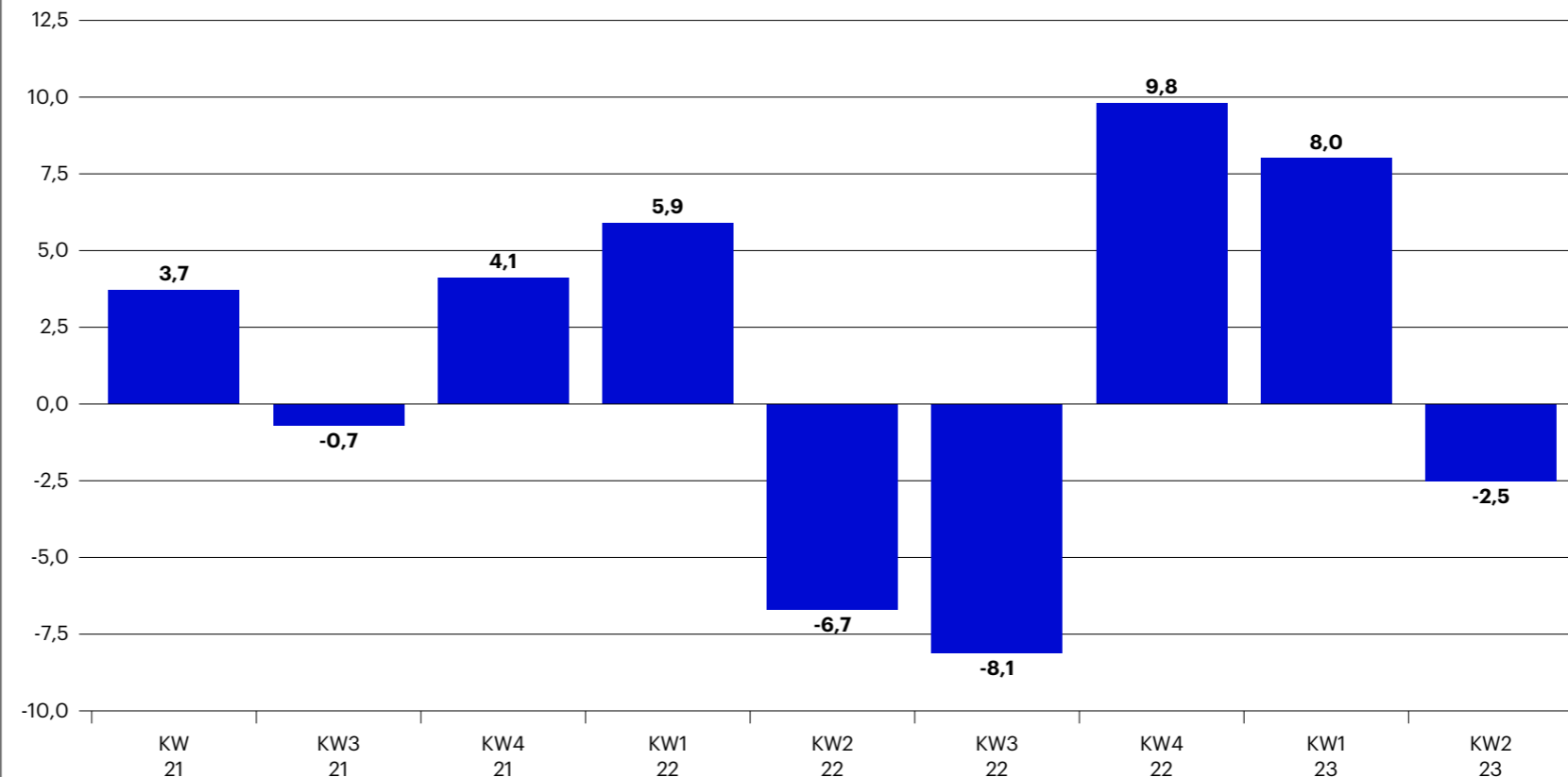
Goudprijs en Amerikaanse dollar

Goudprijs en economische risico's

# Prijrendement per kwartaal

De sterke positieve prestaties in het tweede kwartaal doorbraken de trend van de vorige twee kwartalen. De belangrijkste verandering in de renteverwachtingen was niet alleen dat de piek van de Fed Funds-rente wel eens 40 bp hoger kan uitvallen dan eerder gedacht, maar ook dat die wellicht pas in november dit jaar wordt bereikt. In het vierde kwartaal van 2022 rekende de markt op een latere piek, maar verlaagde het verwachte tarief met 80 bp. Aan het eind van het eerste kwartaal van 2023 werd voorspeld dat de piek al binnen enkele weken zou worden bereikt. Het hoger-voor-langer-profiel van de Fed funds-rente waar de markten nu van uitgaan, is negatief voor goud.

Prijsverandering per kwartaal (%)



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen. Bron: Bloomberg, in USD, 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

**Prijsrendement per jaar**

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

Goudprijs en economische risico's

# Prijsrendement per jaar

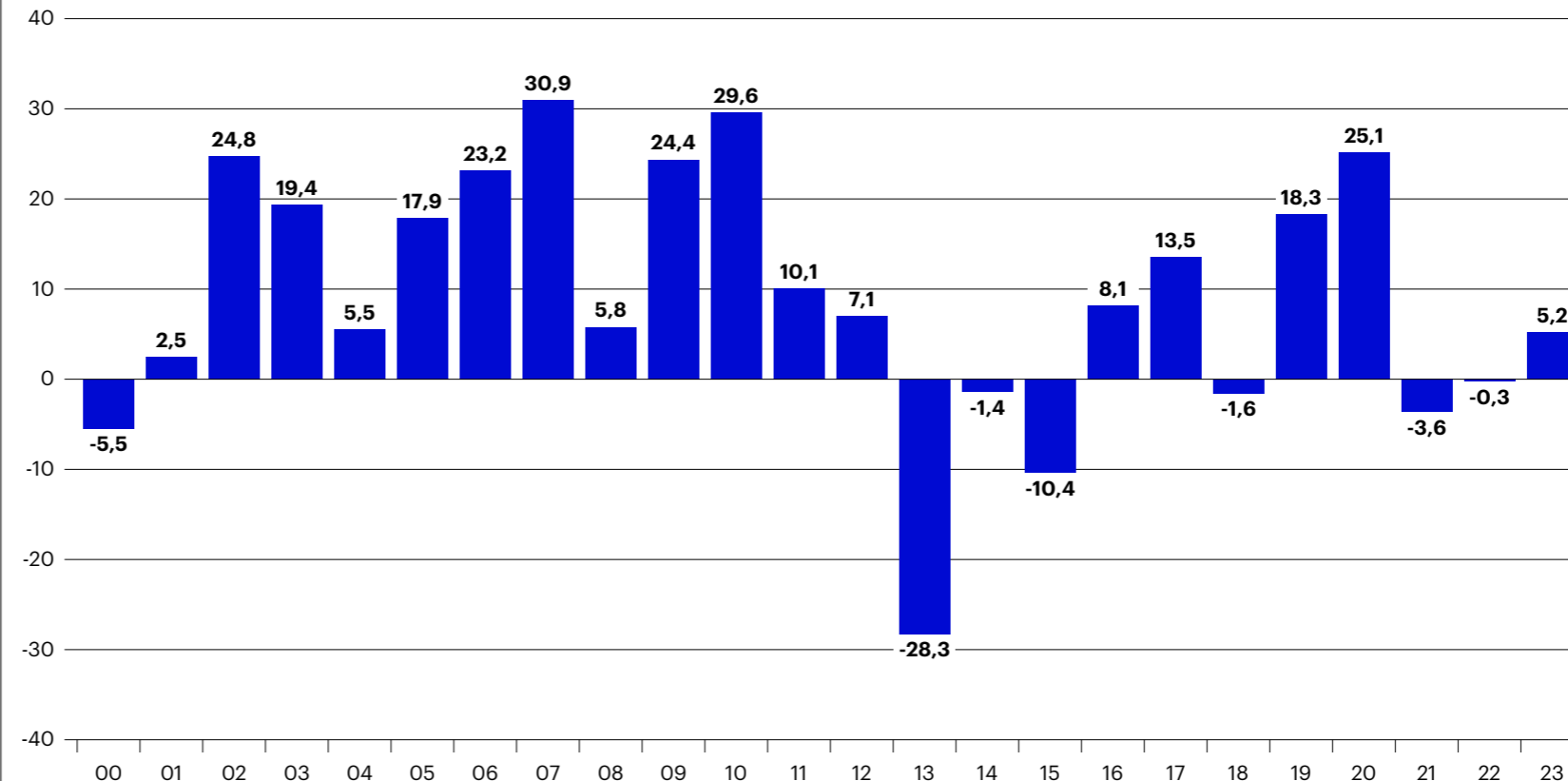
In de eerste helft van 2023 steeg de goudprijs met 5,2%, een stuk hoger dan de -1,2% in dezelfde periode vorig jaar. Dit is de beste start van het jaar voor goud sinds 2020. De prijs steeg toen met 17,4% doordat beleggers zich aan het begin van de pandemie wendden tot deze 'veilige haven'.



Prestaties goudprijs in H1 2023

**+5,2%**

Prijsrendement per jaar (%)



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen. Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

**Rendement per asset class**

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

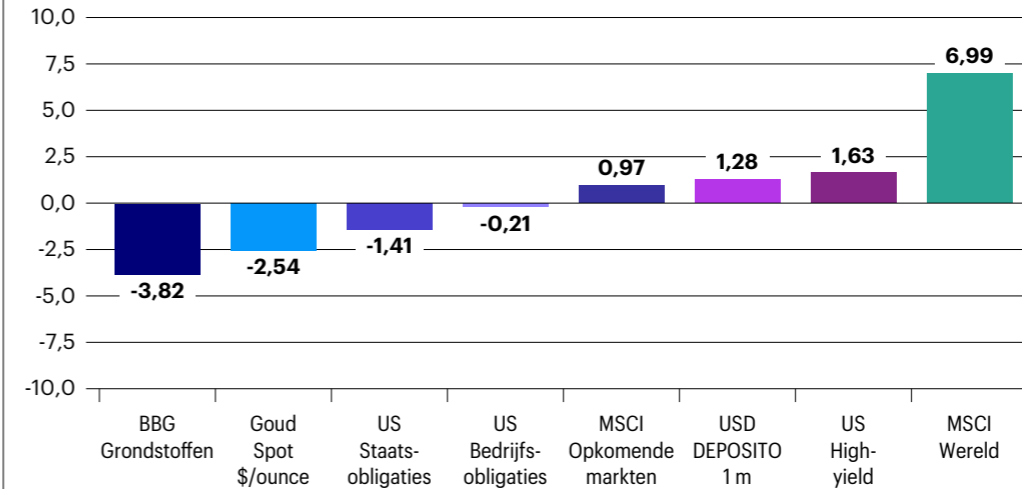
Goudprijs en economische risico's

# Rendement per asset class

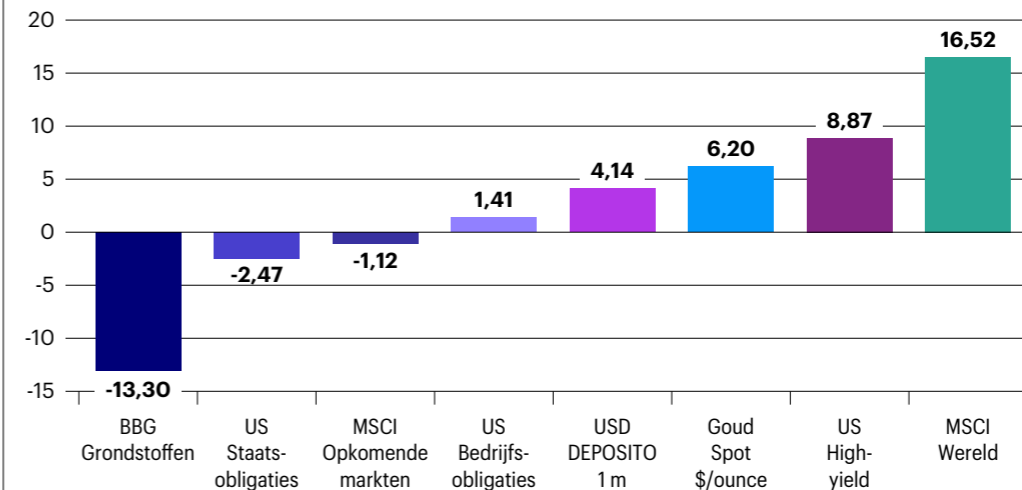
De recente aandelenrendementen zijn geconcentreerd in een handvol bedrijven die grotendeels inspelen op kunstmatige intelligentie. Daardoor presteerden ontwikkelde aandelenmarkten beter dan opkomende markten. Beter dan verwachte cijfers over de Amerikaanse economie leidden tot krappere spreads, maar ook tot beleggingskansen in de high-yield sector.

Dit kwartaal en ook in de afgelopen 12 maanden, hebben grondstoffen als geheel de slechtste prestaties geleverd. doordat de aanbodschokken zijn weggeëbd en de meest pessimistische verwachtingen niet zijn uitgekomen. De grondstoffeninflatie neemt af, maar de inflatie is nog steeds zeer aanwezig in de dienstensector. De beleidsrentes blijven daarom hoog en staatsobligaties staan onder druk omdat het rendement op cash relatief aantrekkelijk blijft.

Kwartaalrendementen per asset class (%)



Rendementen op twaalf maanden per asset class (%)



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen. Bron: Bloomberg, in USD, 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

Rendement per asset class

### Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

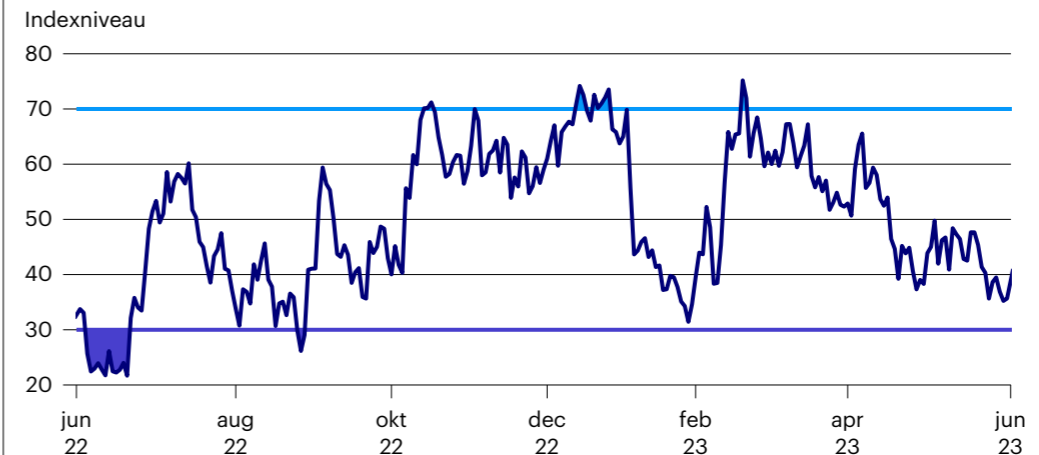
Goudprijs en economische risico's

# Relatieve sterkte van de goudprijs

Hoewel het voortschrijdend gemiddelde van 50 dagen in de loop van het kwartaal daalde, werden er geen technische signalen gegeven omdat het de stijgende voortschrijdende gemiddelden op langere termijn niet overschreed. Daarnaast zwakte het tempo van de algemene dalende trend van de goudprijs af en dus werd er, op basis van de 14-daagse relatieve sterkte-index, geen koopsignaal geactiveerd.



■ 14-daagse RSI **41,01**



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen.  
Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

**Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie**

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

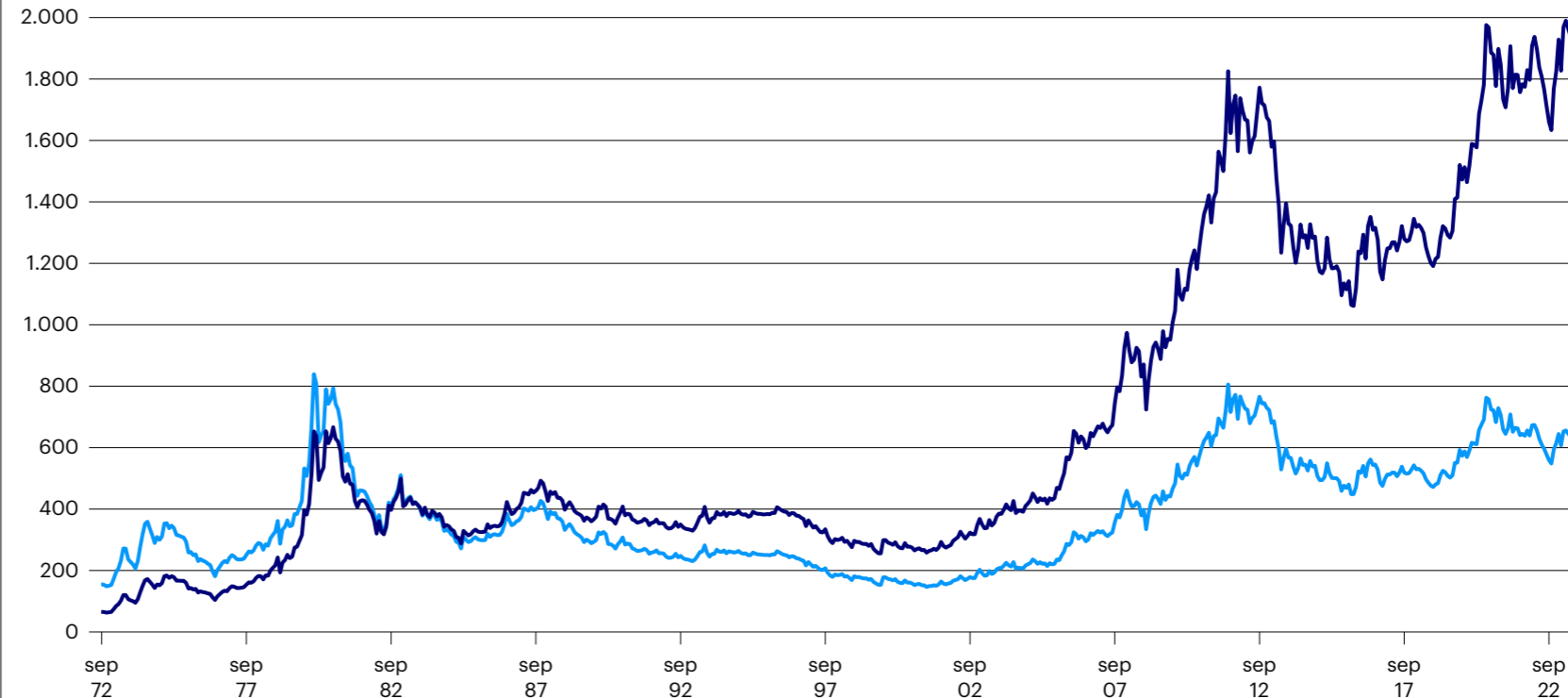
Goudprijs en economische risico's

# Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Naarmate de inflatiedruk toenam, vertaalde het negatieve nominale rendement van goud zich in een slechter reëel rendement in het kwartaal. In het tweede kwartaal van 2023 verloor goud 3,3% in reële termen. Voor de 12 maanden tot het einde van het tweede kwartaal van 2023 rendeerd goud nominaal 6,2% en gecorrigeerd voor inflatie 3,5%.

■ Nominale goudprijs **1.919,35**  
■ Reële goudprijs **631,10**

USD per troy ounce fijngoud



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen. Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.





## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

### Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

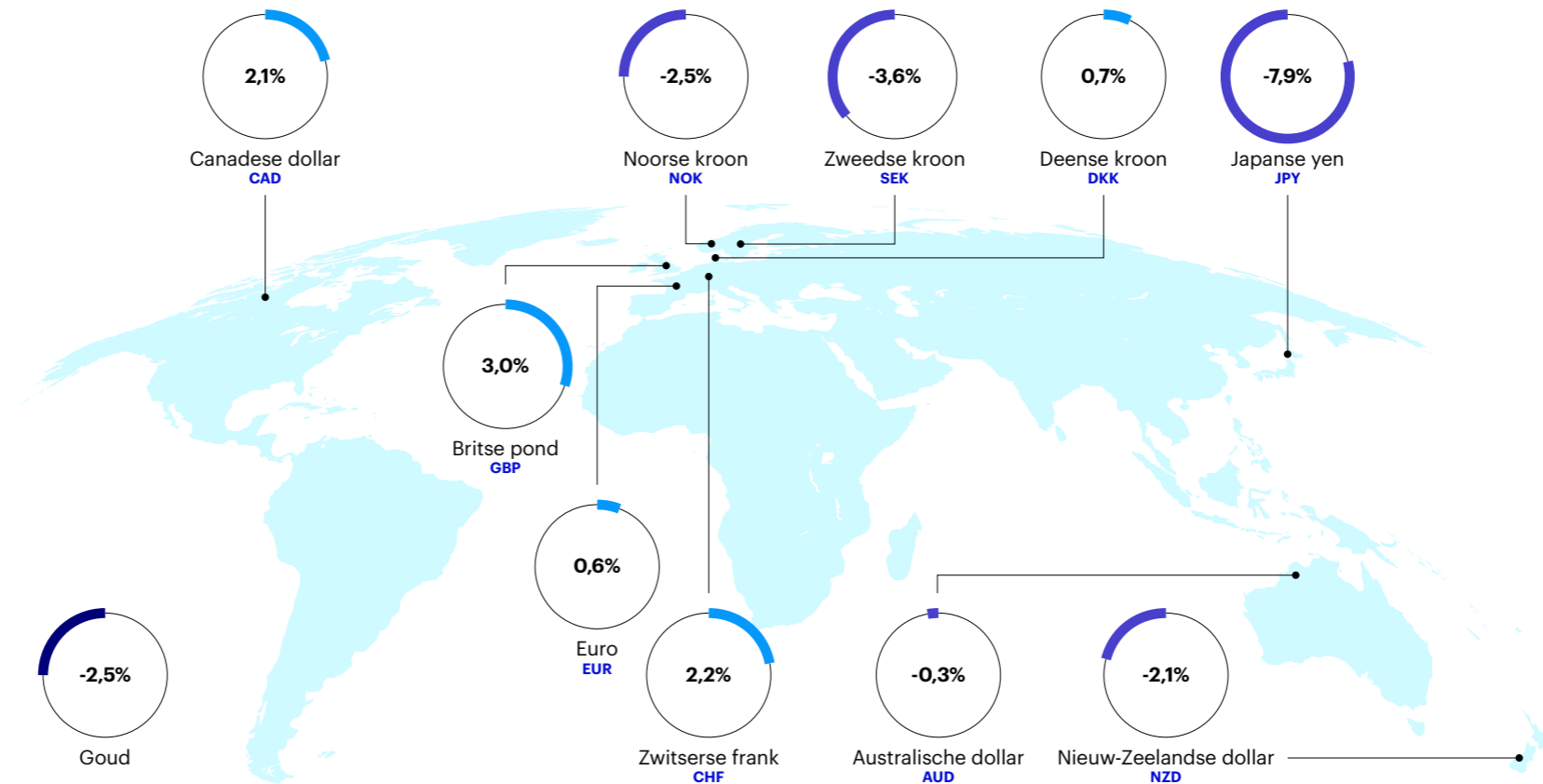
Goudprijs en economische risico's

# Valuta's G10

De Britse pond kende het sterkste kwartaal ten opzichte van de USD, in vergelijking met andere belangrijke valuta's. Dit kwam doordat de verwachtingen voor een hogere rente weer verband gingen houden met de basisrente, in plaats van de financieel niet onderbouwde plannen voor de Britse overheidsuitgaven van september. Rentever schillen blijven de belangrijkste aandrijver van de prestaties van bilaterale wisselkoersverhoudingen.

### Rendement op goud en G10-valuta's in USD in het tweede kwartaal (%)

- Goudrendement
- Positief rendement
- Negatief rendement



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen. Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

### Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

Goudprijs en economische risico's

# Goudprijs en reële obligatierente

De Amerikaanse reële rente op de 10-jarige TIPS steeg van 1,15% einde maart tot 1,62% aan het eind van het kwartaal, en herstelde zich daarmee bijna tot het niveau van vóór de ineenstorting van de Silicon Valley Bank (SVB). De economische cijfers in de VS waren gemengd, maar over het algemeen beter dan de verwachtingen. Die hadden erop gerekend dat de economische activiteit nu de impact zou moeten ondervinden van de agressieve beleidsverkrapping door de Fed van vorig jaar. Verrassend genoeg werd de derde raming van het bbp van de VS voor het eerste kwartaal sterk verhoogd. Dat maakte de meningen over de vraag of de Amerikaanse economie de komende twaalf maanden een zachte of harde landing zal meemaken nog verder verdeeld.



Reële obligatierente

**1,62%**

eind KW2



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen.  
Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

**Goudprijs en de balans van de Fed**

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

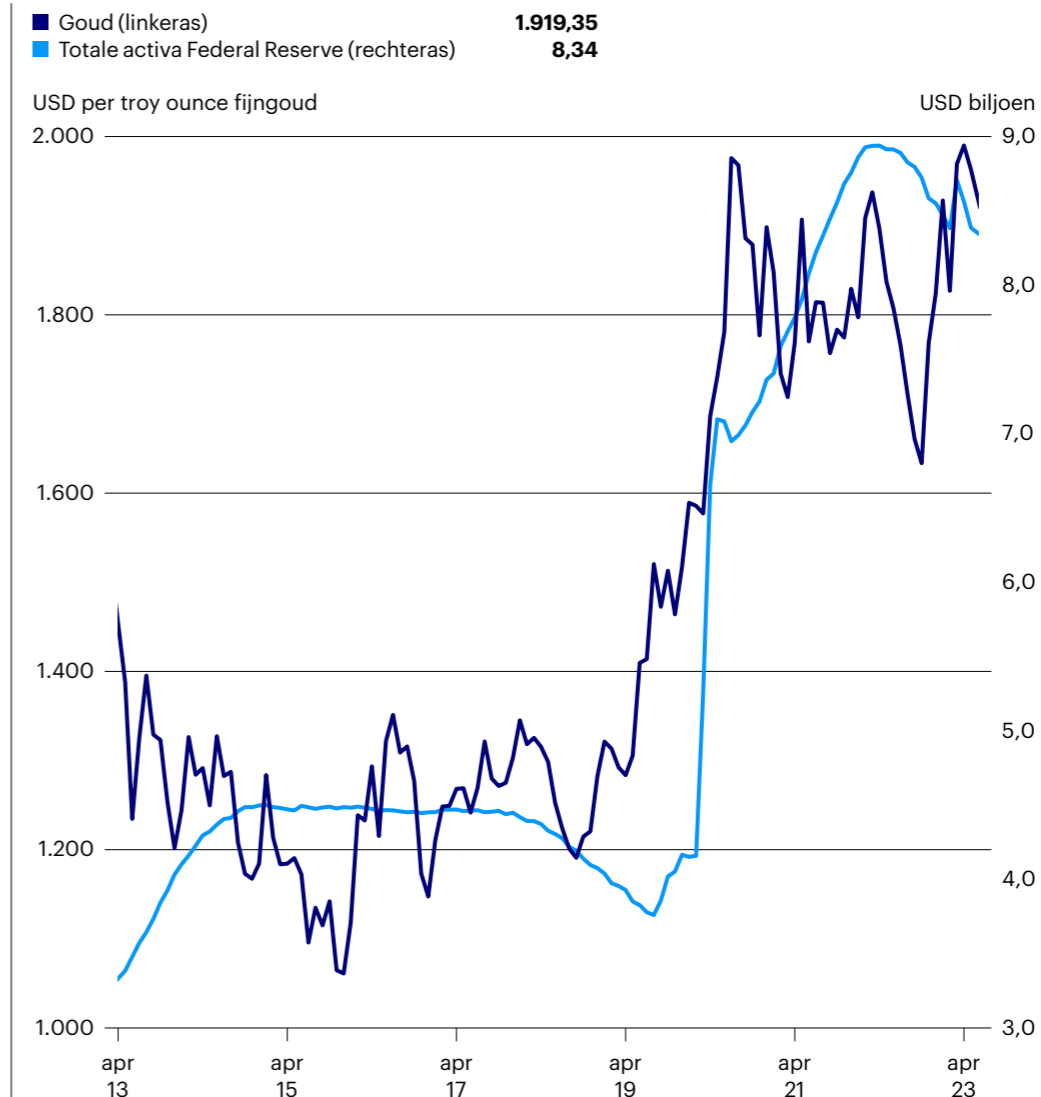
Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

Goudprijs en economische risico's

# Goudprijs en de balans van de Fed

De Fed hervatte dit kwartaal zijn plan voor inkrimping van de balans door de extra activa af te stoten die waren ingezet om de Amerikaanse banksector over de impact van de instorting van SVB en de Signature Bank heen te helpen in maart. Per saldo daalde de balans van de Fed met 4,2% in het tweede kwartaal van 2023 tot 8,3 biljoen USD, vergelijkbaar met het niveau van augustus 2021. Omdat de bankensector werd geacht de steun niet meer nodig te hebben en de druk afnam, daalde de goudprijs.



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen.  
Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

**Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten**

Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

Goudprijs en economische risico's

# Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

De Fed voegde nog eens 25 bp toe aan de beleidsrente. Het meest opmerkelijk was echter dat het beleidscomité op de laatste vergadering van de maand geen actie ondernam en besloot om de renteverhogingen te pauzeren. Ondanks de pauze gingen de prognoses rekenen op verdere renteverhogingen, waardoor de prijs van niet-renderend goud onder druk kwam te staan. De verwachte piek van de rente in de VS werd aan het begin van het kwartaal vooruitgeschoven van mei naar november en wordt nu geschat op 5,4% in plaats van 5,0%.



Piek van de Fed Funds rente

**5,4%**

nu verwacht



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen. Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

- Prijsverloop over het kwartaal
- Prijsrendement per kwartaal
- Prijsrendement per jaar
- Rendement per asset class
- Relatieve sterkte van de goudprijs
- Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie
- Valuta's G10

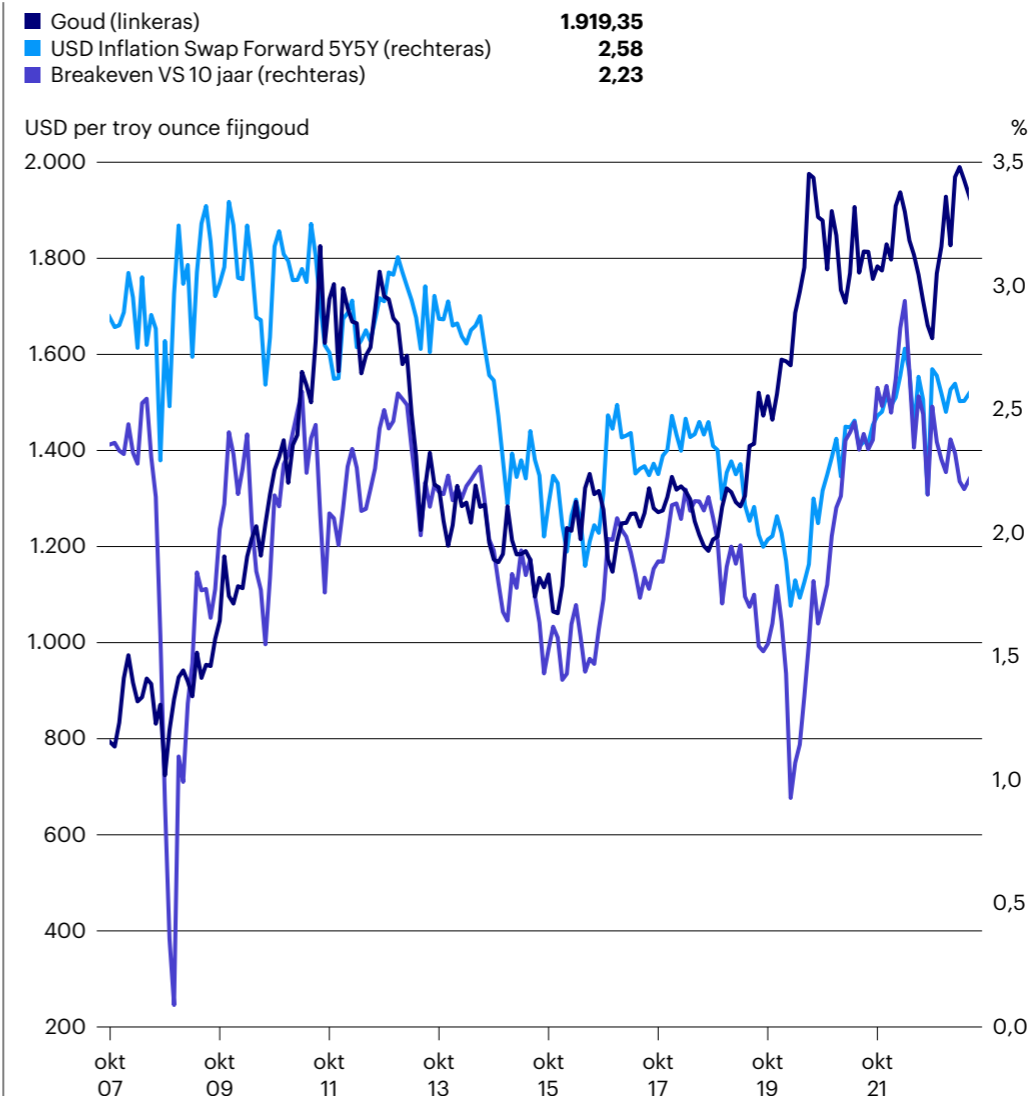


## Macro-economische factoren

- Goudprijs en reële obligatierente
- Goudprijs en de balans van de Fed
- Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten
- Goudprijs en inflatieverwachtingen**
- Goudprijs en Amerikaanse dollar
- Goudprijs en economische risico's

# Goudprijs en inflatieverwachtingen

De Amerikaanse 10-jaars break-even inflatie bewoog zich in het tweede kwartaal van 2023 in de richting van de de 2%-doelstelling van de Fed. De 5j5j inflatieswap maakte echter pas op de plaats en lag rond de 2,6%. De Fed blijft bij zijn agressive retoriek, terwijl de arbeidsmarkt zich nog steeds tegen de verwachting in gedraagt. Geografisch gezien zijn er zwakke plekken en vanuit een sectorperspectief is de productieactiviteit relatief zwak. Er zijn echter geen cijfers die de Fed ervan overtuigen dat ze de rente niet langer zou moeten verhogen, laat staan verlagen – tenminste in dit kalenderjaar. Wat deze factor betreft is het opwaartse potentieel van goud beperkt, vanwege de beleidsdruk om de inflatieverwachtingen naar 2% te verlagen.



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen.  
Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

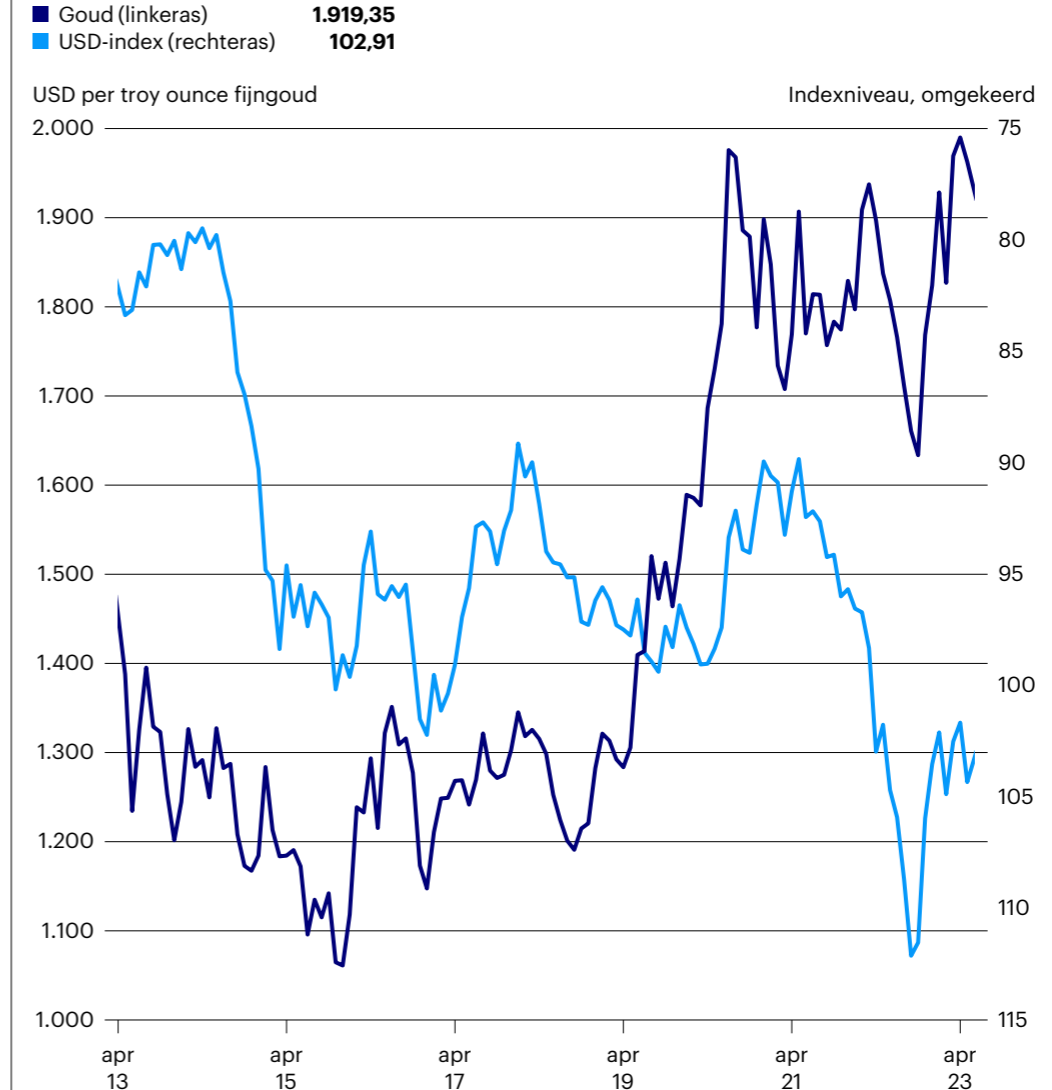
Goudprijs en inflatieverwachtingen

**Goudprijs en Amerikaanse dollar**

Goudprijs en economische risico's

# Goudprijs en Amerikaanse dollar

In het tweede kwartaal van 2023 was de USD-index iets hoger, omdat vanwege de aanhoudende inflatie in de ontwikkelde markten ook andere centrale banken aangaven dat ze hun beleidsrente langer hoger zouden houden dan eerder was verwacht. De USD heeft een sterke negatieve correlatie met de goudprijs, maar de sterkte van de dollar kan niettemin gebaseerd zijn op rentebewegingen en een hogere rente is al ingeprijsd.



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen.  
Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.



## Prestaties van de markten

Prijsverloop over het kwartaal

Prijsrendement per kwartaal

Prijsrendement per jaar

Rendement per asset class

Relatieve sterkte van de goudprijs

Rendement van de goudprijs, nominaal en gecorrigeerd voor inflatie

Valuta's G10



## Macro-economische factoren

Goudprijs en reële obligatierente

Goudprijs en de balans van de Fed

Goudprijs en Amerikaanse rentevoeten

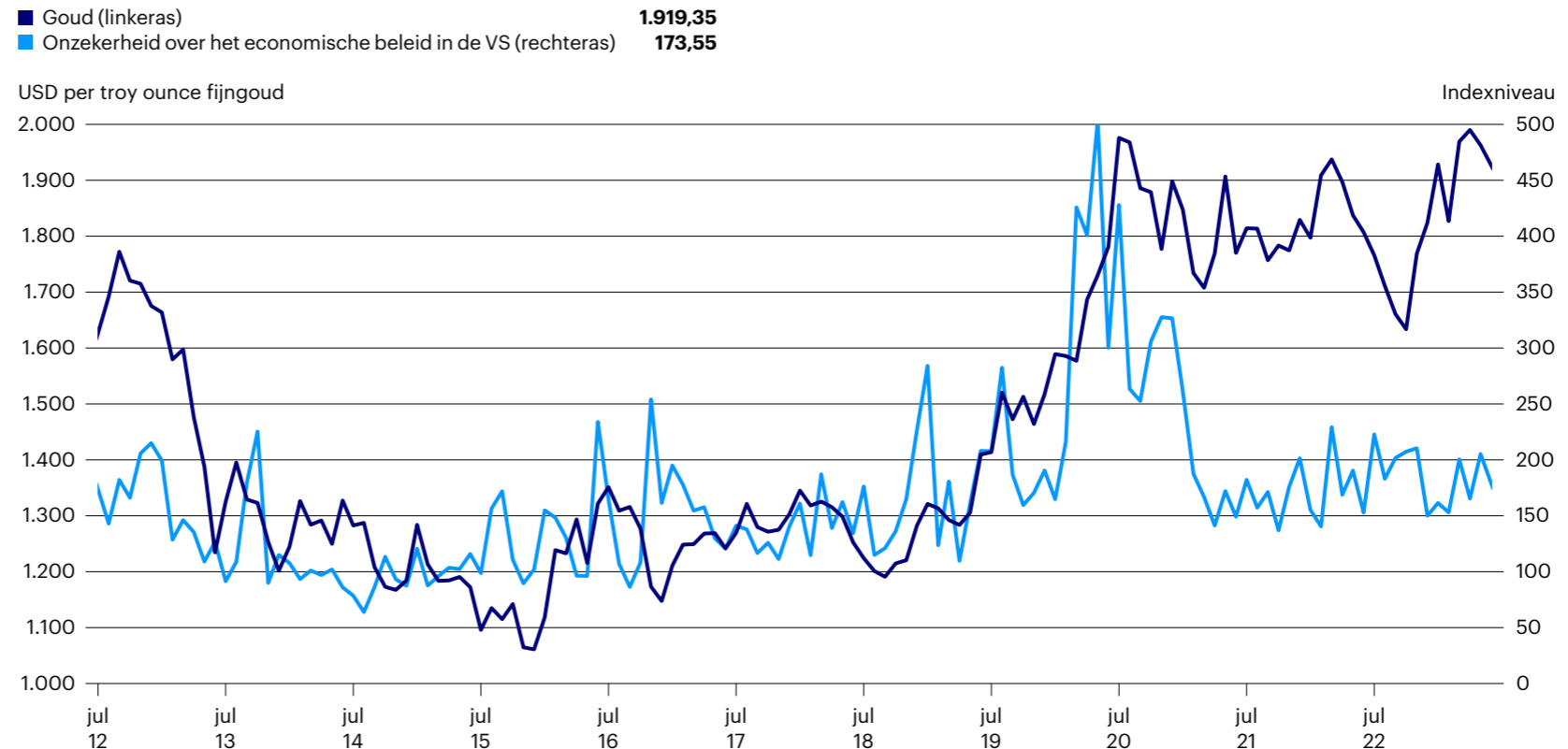
Goudprijs en inflatieverwachtingen

Goudprijs en Amerikaanse dollar

**Goudprijs en economische risico's**

# Goudprijs en economische risico's

Hoewel de onzekerheid over het economisch beleid van de VS de afgelopen twee jaar wisselend is geweest, zien we een lichte opwaartse trend. De goudprijs ontkoppelde zich van de economische onzekerheid in de eerste paar maanden van de pandemie. Toen beleidsmakers hun plannen bekendmaakten en volgden verlichtte dit de allergrootste onzekerheid, maar toch daalde de goudprijs niet. De goudprijs heeft zich ook losgemaakt van het eenvoudige model van de kracht van de dollar en de verwachte inflatie, maar deze variabelen bieden nog steeds potentieel voor signalen. Goud heeft geprofiteerd van bredere en meer mondiale geopolitieke onzekerheid omdat centrale banken, vooral in de opkomende markten, hun reserves diversifiëren naar andere valuta dan de USD en belangrijke kopers van goud zijn.



Prestaties uit het verleden geven geen betrouwbare indicatie van toekomstige rendementen. Bron: Bloomberg, in USD, tot en met 30 juni 2023.

## Bijdragers

### Emma McHugh

Strategist, Market Insights  
emma.mchugh@invesco.com

### David Scales

Senior ETF Investment Editor  
david.scales@invesco.com

## Beleggingsrisico's

De waarde van beleggingen en eventuele inkomsten zullen fluctueren (dit kan deels het gevolg zijn van uitwisseling koersfluctuaties) en beleggers krijgen deze mogelijk niet terug het volledige belegde bedrag.

## Belangrijke informatie

Deze marketingcommunicatie is exclusief voor gebruik door professionele beleggers in België en Nederland. Het is niet bestemd voor en mag niet worden verdeeld aan of er mag niet op worden vertrouwd door het publiek.

Gegevens per 30 juni 2023, tenzij anders vermeld.

Door dit document te accepteren, stemt u ermee in om in het Engels met ons te communiceren, tenzij u ons anders informeert.

Waar individuen of het bedrijf zich hebben uitgesproken meningen, ze zijn gebaseerd op de huidige markt voorwaarden, kunnen deze afwijken van die van andere beleggingsprofessionals, zijn ze onderworpen zonder voorafgaande kennisgeving wijzigen en mogen niet worden geïnterpreteerd als beleggingsadvies.

Dit document is marketingmateriaal en is dat ook niet bedoeld als aanbeveling om te beleggen in een bepaalde activaklasse, effect of strategie. Regelgevende vereisten die vereisen onpartijdigheid van investering/investeringsstrategie aanbevelingen zijn daarom niet van toepassing evenmin zijn er handelsverboden vóór publicatie.

Alle hierin vermelde berekeningen en grafieken zijn indicatief, maak bepaalde aannames en er wordt geen garantie gegeven dat toekomstige prestaties of resultaten zullen de hierin vermelde informatie weerspiegelen.

Uitgegeven door Invesco Management S.A., President Gebouw, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburg, gereguleerd door de Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxemburg; Invesco Asset Management, AG, 34, 8001; Management Limited, Perpetual Park, Perpetual Park Drive, Henley-on-Thames, Oxfordshire, RG9 1HH Verenigd Koninkrijk. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority; Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Germany.

EMEA3062525/2023