

11 juli 2011 ♦ Nummer 1

INHOUD

Editoriaal	1
Obligaties & Banken	2
Aandelenmarkten	4
Valuta	6
Vastgoed	6
Goud & Zilver	7
Energie	9
Aandelen in de kijker	9
Tot slot	11
Beleggingsrooster	12

MACROTRENDS is een uitgave van:

Mr. Market bvba
Lindendorp 44/B
3990 PEER
BELGIË

Ondernemingsnummer: 859.787.808

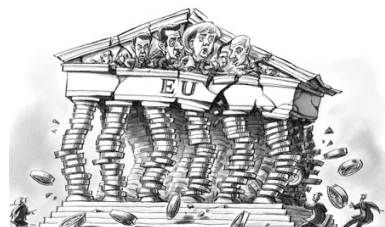
Abonnementen:

e-mail : support@macrotrends.be

Afgifte LEUVEN 1
P409341

Zorba de Griek zet de Europese poppen aan het dansen

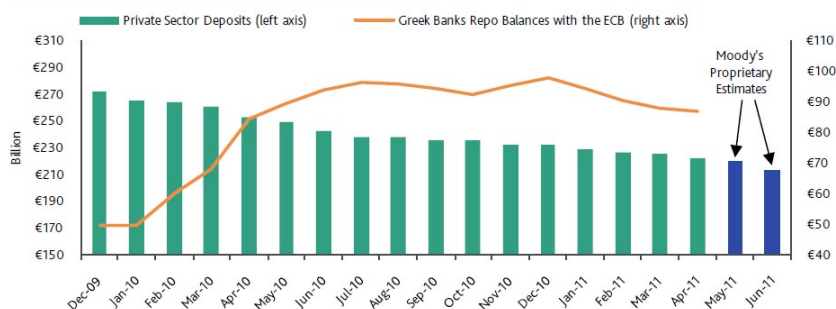
Zorba de Griek is weer aan het dansen gegaan: nieuwe besparingsmaatregelen, rellen in Athene, en een onofficieel ingezette echtscheidingsprocedure met de Europese Unie.



Bron afb.: Financial Times

Terwijl de ene Griek op straat betoogt, holt de andere naar de bank om zijn spaarcenten op te vragen. De deposito's bij Griekse banken daalden dit jaar al met 8%, genoeg voor Moody's om te stellen dat er "ernstig cashtekort" dreigt, en dat het voor banken steeds moeilijker om het zonder ECB-leningen te doen.

Greek Bank Deposits and ECB Funding Evolution



Source: Central Bank of Greece

Wat de Grieken doen met hun geld? Vermogende en minder vermogende Grieken schuiven staan aan het loket om gouden munten te kopen. En ze hebben gelijk: bij een exit uit de euro staat Griekenland eenzelfde scenario te wachten als Wit-Rusland, waarbij de drachme na overgang onmiddellijk flink gedevalueerd wordt en een hyperinflatie niet onwaarschijnlijk is. Of zal er, zoals Poetin in Wit-Rusland, plots een ridder op een wit paard verschijnen die bereid is om Griekenland nog een tijdje aan het infuus te houden in ruil voor een uitverkoop van de grondstoffen en bedrijven van het land?

Vrijwel alle Europese banken zijn 'besmet' met Zuid-Europese obligaties. Zorba's opvoering in Griekenland werkt daarom aanstekelijk: na verloop van tijd zullen ook andere Eurolanden mee de Sirtaki dansen. En dat zou wel eens sneller kunnen gebeuren dan velen denken. Zo is er een Belgische grootbank die in haar portefeuille meer dan 3 miljard aan Griekse obligaties heeft...

Euro-obligaties, Eurobanken, Eurogeld

Het probleem van de schulden wordt in Europa vandaag snel groter. Een stijgende rentevoet op obligaties betekent dat het steeds moeilijker wordt om de schulden ooit terug te betalen. Een mooie manier om dit te illustreren is door te kijken naar de *verdubbelingstijd* van de schulden. Onderstaande tabel toont aan hoe lang het duurt voor de schulden van een land zouden verdubbelen, als de rentevoet gelijk blijft en het land geen schulden afbetaalt:

	10-jarige obligaties		2-jarige obligaties	
	Rente	Verdubbelingstijd	Rente	Verdubbelingstijd
Nederland	3,32%	21,22 jaar	1,70%	41,12 jaar
België	4,08%	17,33 jaar	2,44%	28,75 jaar
Italië	5,27%	13,49 jaar	3,51%	20,11 jaar
Spanje	5,40%	13,18 jaar	3,46%	20,38 jaar
Portugal	10,91%	6,69 jaar	12,94%	5,70 jaar
Ierland	11,61%	6,31 jaar	12,95%	5,69 jaar
Griekenland	16,39%	4,57 jaar	26,62%	2,94 jaar

De PIIGS-landen in Europa (Portugal, Ierland, Italië, Griekenland, Spanje) bevinden zich stilaan in een gelijkaardige situatie als het Latijns-Amerika van 30 jaar terug. Daar raakten consumenten en overheden verslaafd aan westerse kredieten—tussen 1975 en 1982 namen de schulden er jaarlijks met 20% toe. Toen in de jaren 1980 bleek dat een afbetaling van de schulden niet meer realistisch was, speelden het IMF en andere dollarkampioenen het spel hard in ruil voor de toekenning van nieuwe kredieten werd geëist dat de nationale bedrijven en grondstoffen tegen spotprijzen in de etalage werden gezet.

Terug naar Griekenland: op 2 juli kreeg het land een nieuwe noodlening van 12 miljard euro, de vijfde op rij al. Al dat extra geld laat de overheid toe om haar vroegere leningen te blijven betalen en de banken overeind te houden. Maar de leningen komen met een prijskaartje: besparingen en privatiseringen. **Na het lezen van wat de nieuwe besparingsronde allemaal inhoudt, is het niet moeilijk te begrijpen waarom plots ook Yannis met de pet op straat komt in Athene:** de BTW stijgt van 19% naar 23% (voor horeca van 13% naar 23%), de ambtenaren zien hun loon met 15% verlaagd en werknemers van staatsbedrijven moeten het zelfs met 30% minder doen. In het onderwijs worden voorts 1976 scholen gesloten of gefuseerd, de pensioenleeftijd stijgt van 60 naar 65, en de sociale zekerheid krijgt ieder jaar €1 miljard minder budget. Daarbovenop moet de Griekse overheid tegen 2015 zo'n €50 miljard ophalen door privatiseringsrondes.

Natuurlijk zijn de Griekse bailouts niet meer dan een druppel op de hete plaat: uit vrees voor een bankvakantie zullen de Grieken hun spaarcenten blijven afhaken, waardoor de insolvente lokale banken steeds nieuwe bailouts nodig hebben om het hoofd boven water te houden, wat alleen maar nog meer druk legt op de nu al onbetaalbare overheidsschuld. **Het gevolg lijkt me onvermijdelijk: Griekenland stapt uit de eurozone en keert terug naar de drachme.** Wat volgt is een hyperdevaluatie en mogelijks hyperinflatie van het Griekse geld, en een explosie van de schuldencrisis in Europa (banken én overheden in de penarie). Immers, als de Griekse staat voor de monetaire onafhankelijkheid kiest, dan kan ze naar believen geld printen om haar schulden af te betalen. Als gevolg daarvan worden Griekse staatsobligaties in een mum van tijd waardeloos, en zitten de banken die deze obligaties

*Small was the thing I bought,
Small was the debt I bought,
Poor was the loan at best—
God! But the interest!*

Paul Laurence Dunbar, 1908

Risk Profile

Countries whose banks have the most exposure to Greece, in billions



Notes: Figures are presented on an 'ultimate risk basis,' meaning net of certain guarantees and collateral. Data as of Dec. 31, 2010. Source: Bank for International Settlements

“Griekenland is de eerste wagon die van het spoor gaat in de komende slow motion treincrash. (...) Een grootschalige crisis in Europa is onvermijdelijk en een ineenstorting van de euro is zeer waarschijnlijk.”

Warwick McKibbin, bestuurslid Austral. centrale bank—1 juli 2011

“De komende golf van privatiseringen zal moeten lijken op wat gebeurde in Oost-Duitsland na de val van de muur. ... De soevereiniteit van Griekenland zal verregaand gelimiteerd worden.”

Jean-Claude Juncker, 3 juli 2011

aanhouden met een groot probleem.

In maart dit jaar publiceerde de ‘Bank for International Settlements’ een rapport¹ waarin de **blootstelling van de banken aan de PIIGS-obligaties** wordt samengevat. Uit het rapport blijkt dat Duitse banken op 69 miljard euro aan Griekse obligaties zitten, terwijl Franse banken bij een Grieks failliet 92 miljard kunnen verliezen. Meteen is duidelijk waarom Merkel, Sarkozy, en het IMF (onder Franse leiding) zo welwillend zijn om de Grieken steeds weer uit de nood te helpen: zonder die noodhulp is een nieuwe bankencrisis in eigen land onvermijdelijk. Zo bekeken is de vijf miljard bijdrage van Duitsland aan de laatste Griekse bailout een prikje. Het bailout-geld stroomt bovendien ook terug naar buitenlandse banken zoals BNP Paribas, dat voor 3,4 miljard euro aan Griekenland is blootgesteld. Zo verglijdt het Franse geld van de vestzak van de staat naar de broekzak van de bankiers.

Ook Belgische banken zijn niet immuun voor de Griekse Sirtaki. Het allerkwetsbaarst is **Dexia**. Een studie die de Zwitserse UBS-bank in juni van dit jaar publiceerde², laat zien dat er bij een Grieks faillissement maar twee internationale banken zijn wiens kernkapitaal zwaarder getroffen zou worden dan dat van Dexia. De schok van een Grieks failliet zou dus wel eens snel kunnen leiden tot een Belgische herhaling van de bankencrisis van 2008. En dat op zijn beurt tot het failliet van België—immers, de activa van Dexia (dat wat de staat moet garanderen bij een nationalisering) zijn kolossaal: 180% van het Belgische BBP. Een crash van het Dexia-aandeel zou bovendien ook grote gevolgen hebben voor het Vlaamse alledaagse gemeenten: zo’n 70% van het kapitaal van de **Gemeentelijke Holding** (de spaarpot van de Vlaamse gemeenten) bestaat uit aandelen van Dexia.

Het blijft ondertussen speculeren wie de volgende in het lijstje PIIGS-landen is die een Griekse tragedie zal beleven. Griekenland is nog klein bier, de echte problemen beginnen eens **Ierland, Spanje en Italië** (nog verder) in de afbetalingsproblemen komen. En, zoals dat gaat met kaartenhuisjes, vele scenario’s leiden tot hetzelfde resultaat: een Portugees failliet—mogelijk, want het land krijgt haar begroting maar niet in evenwicht en Portugese obligaties werden net tot junk gedegradeerd—is een uppercut voor Spanje, waar de banken op €108 miljard Portugese obligaties zitten; een exit van Ierland uit de euro betekent een ongelooflijke pandoering voor Duitsland (€184 miljard Ierse obligaties); en als Italië ooit haar schulden niet meer kan betalen, dan ligt ook Frankrijk meteen in de lappenmand (Franse banken bezitten €511 miljard Italiaanse obligaties). Aan de andere kant van de plas wordt de eurocrisis nagelbijtend opgevolgd. **Amerikaanse banken** zijn er immers indirect aan blootgesteld door de credit default swaps (CDS) die ze in portefeuille hebben.³ Het is niet duidelijk hoe groot de blootstelling van het Amerikaanse banksysteem precies is, maar gezien dat de FED in ’08 en ’09 niet aarzelde om op grote schaal eurobanken te redden met gigantische leningen (kampioen was Dexia, dat op 24 oktober 2008 meer dan \$35

“Het unieke en mysterieuze kenmerk van banksystemen is dat ze, eens insolvent, niet meer kunnen worden heropgebouwd. Ze rotten ter plaatse.”

Jim Willie, 2009



IXG, de ETF van de globale financiële sector, uitgedrukt in Goud. Het aandeel van Dexia (grijs), ook uitgedrukt in goud, wijst de richting aan voor de sector.

“Als Argentijn ben ik eerder al door de economische hel gegaan: hyperinflatie, chaos, voedseltekorten, wegblokkades, privatiseringen, enz. ... dezelfde beslissingen die deze problemen naar Argentinië hebben gebracht, worden nu genomen in Europa, de V.S. en zelfs in Japan.”

Blogger ‘Strongman Shelford’, 15-7-’11

¹ BIS Quarterly review, March 2011. Online op <http://tinyurl.com/65bra9d>

² Te vinden op: <http://tinyurl.com/65gfgda>. Oorspronkelijk vermeld op Geert Noels’ Econoshock, ondertussen verwijderd.

³ Zie hierover David Einhorn’s interessante commentaar, die stelt dat het short verkopen van Griekse CDS de reden zijn waarom Sarkozy en de Franse banken bibberen: <http://tinyurl.com/6epcuce>

miljard leende), neem ik aan dat die aanzienlijk is.⁴

Wie koopt ondertussen vrolijk Europese obligaties op? **China**. Het land heeft er ondertussen voor meer dan €2000 miljard verzameld. Sommigen zien het als een slechte gok, anderen zien er een plan in om mee in de rij van schuldeisers te staan eens het uitverkoop is in de Eurolanden.

Aandelenmarkten

Het bailoutplan voor Griekenland werd door traders met gejuich onthaald. De sputterende beursmaand juni werd dan ook afgesloten met een rally: de Shanghai-index herstelde bijna het verlies van het fraudeschandaal eerder in juni, en de Dow steeg met 4% tot 12580 punten. Toch maken velen zich zorgen: is deze rally houdbaar? Hebben we wel genoeg deflatie gehad? Oftewel: krijgen we nu wel of niet een remake van de **Grote Depressie**?

Toen in 2009 de beurzen vlot herstelden, vreesden veel beleggers voor een 'tweede been' naar beneden. Met de interventies van de centrale banken werd een tweede crash tot nog toe echter zorgvuldig vermeden: de stimulusprogramma's van de Federal Reserve zorgden ervoor dat de beurzen steeds kunstmatig opgepept bleven, ten minste toch in dollars⁵:



Dankzij de bailouts gingen de banken niet failliet, en door QEI (Kwantitatieve Verruiming / Quantitative Easing I) en QEII bleven de beurzen sterk. Werkt prima, toch?

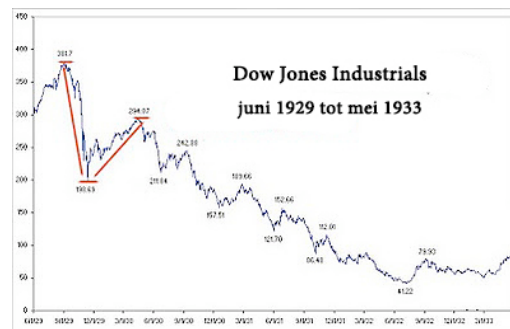
Hm... Het plaatje verandert wel heel sterk als we kijken naar de Dow uitgedrukt in ander geld, bijvoorbeeld goud:

“Diversificatie wil ook zeggen: je vermogen onderbrengen bij verschillende beheerders. Met andere woorden, niet al je geld bij één bank ... maar ook wat in Canada, in Australië, in Hong Kong, Singapore, waar dan ook, maar niet alles in één land.”

Marc Faber, 29 juni 2011

“Ja, de Dow en de aandelen kunnen omhoog op dit punt. Maar net zoals de slagman die met een uitgekookte werper te maken heeft, kies ik ervoor om deze keer niet te slaan. So be it, dan ben ik maar een oude koppige gek met teveel respect voor risico en waarde.”

Richard Russell, 4 juli 2011



De beurscrash van de Grote Depressie verliep in 3 fasen. In de eerste fase daalde de Dow Jones in 23 dagen met 49%. Vervolgens stegen de beurzen gedurende 6 maanden. Vanaf april 1930 begonnen de beurzen opnieuw te dalen: in zes neerwaartse golven bereikte de Dow zijn dieptepunt in juli 1932.

⁴ Zie in dat verband ook het artikel in de Standaard 'Financiële Druk op België neemt toe': <http://tinyurl.com/6g7l5tt>

⁵ Voor de begin- en einddata van de stimulusprogramma's heb ik mij niet gebaseerd op de persmededelingen van de Fed, maar wel op de effectieve veranderingen op haar balans.



“Het uitschrijven van biljoenen aan nieuwe kredieten heeft inflatie tot gevolg, en is eigenlijk een ponzi-spel”

Bill Gross van PIMCO, nov. 2010

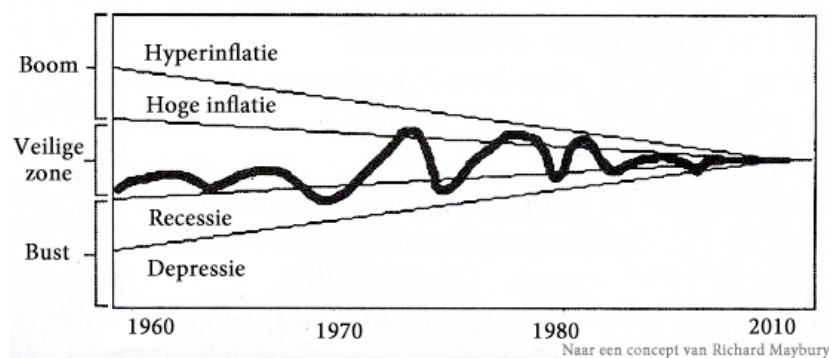
“In het WK Geldontwaarding zitten we in de kwartfinale, met nog een aantal rondes te gaan.”

Willem Middelkoop, 15 mei 2010

Als ik door een gouden bril naar de beurzen kijk, stel ik vast dat ook de papiergeld-tovenaars bij de Amerikaanse Centrale Bank de wetten van de economie niet kunnen veranderen: net zoals in de Depressie van de jaren 1930 duurde de herstelperiode na de eerste crash 6 maanden, en begon daarna een langzame, veel langer durende aftakeling. De aftakeling van de moderne economie, gebouwd op banken met quasi lege kluizen en geld dat uit het niets gecreëerd wordt, is in feite al veel langer aan de gang.

De Grenzen van de macht der Centrale Bank

hoe iedere geldinjectie de economie fragieler maakt



Bovenstaande afbeelding⁶ laat zien waarom het vandaag de dag zo moeilijk is om op korte termijn de economie te voorspellen: als de centrale bank een vinger beweegt en een nieuwe stimulus aankondigt, swingen we richting hoge inflatie; roert de centrale bank daarentegen niet, dan belanden we in een deflationaire depressie. Het is dus goed mogelijk dat de call die ik in het dossier ‘Het Gouden Kwartet’ maakte verkeerd zal blijken, en dat we toch een zomerrally krijgen.

In ieder geval, indien de centrale banken een tsunami aan bankfaillissementen willen vermijden (zoals in de Grote Depressie, toen in de V.S. alleen 9000 banken over de kop gingen), dan zal binnen niet al te lange tijd een nieuw programma van ‘kwantitatieve verruiming’, oftewel geld

“De euro is de eerste munt die niet alleen de verankering in goud heeft laten varen, maar ook de verankering in de staat. ... [De euro heeft] geen andere waarde dan het vertrouwen dat erin geplaatst wordt ...”

Tommaso Padoa-Schioppa, ‘founding father’ van de euro, op 30 juni 1999

“De economische gevolgen van een beurscrash hangen minder af van de ernst van de crash dan van het antwoord van de beleidsmakers, met name dat van centrale bankiers.”

Ben Bernanke, huidige voorzitter van de Federal Reserve, in september 2000

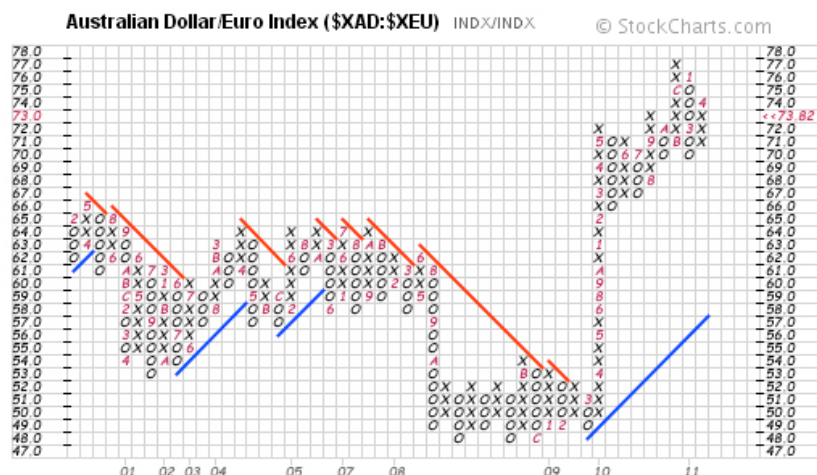
⁶ Voor de oorsprong van en context rond de afbeelding, zie: <http://fofoa.blogspot.com/2008/09/collapse.html>

printen, van start moeten gaan. Mijn inschatting is dat dit nieuwe programma in augustus/september zal worden aangekondigd, om zo de beurzen op te peppen tegen de komende Amerikaanse verkiezingen op 8 november. Wat zich vóór die gebeurtenis zal afspelen is koffiedik kijken: marktmanipulatie kan zowel voor als achter de schermen gebeuren, en er kunnen altijd nieuwe lijken uit de kast van de schulden crisis vallen. Mijn slaap is echter verzekerd, doordat ik weet dat de helft van mijn vermogen in fysiek goud en zilver zit. De financiële wereld mag omlaag vliegen of omhoog stormen, dat goud en dat zilver blijft altijd schaars en gegeerd.

Valuta

In de big picture is geen enkele valuta veilig tegen wat Willem Middelkoop wel eens het 'WK Geldontwaarding' noemt. Toch is cash aanhouden vaak een noodzaak, zo kan je bij dips/correcties/crashes je posities versterken. Gelukkig zijn er een aantal valuta die het minder slecht doen dan de Amerikaanse dollar en de euro.

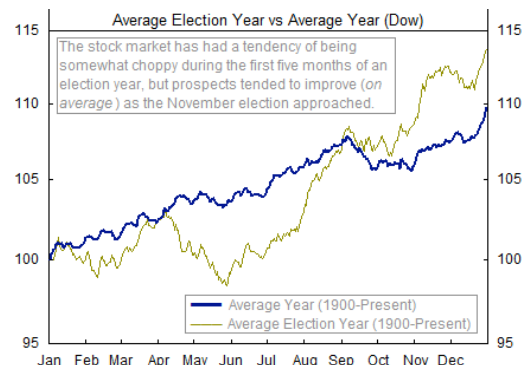
Mijn favorieten zijn de Canadese dollar, de Zwitserse Frank, de Australische dollar, en de Zweedse Kroon. In het beleggingsrooster houd ik momenteel de **Australische dollar** aan. Australië is een grondstoffenland met diverse exportpartners, in tegenstelling tot Canada, wiens export voor 75% door de V.S. wordt geconsumeerd. De Zwitserse Frank lijkt me wat overkocht voor het moment, het land heeft bovendien een zeer grote en kwetsbare banksector.



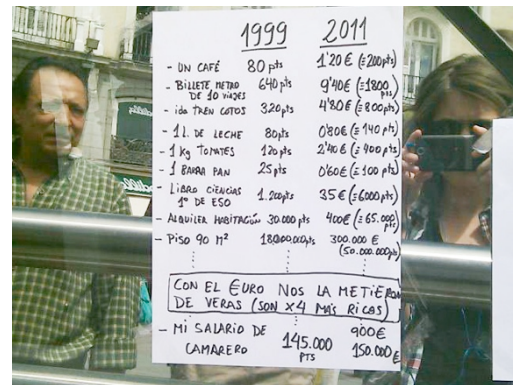
Point & figure-weergave van de prestatie van de Australische Dollar vs. de Euro—sinds 2010 zien we de aussie in een duidelijke uptrend.

Vastgoed

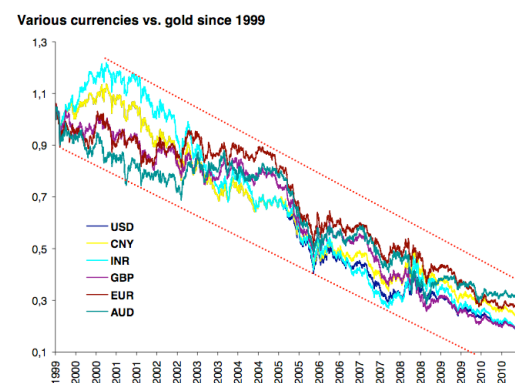
Hoewel de meeste commentatoren stellen dat het **Belgisch vastgoed** in het slechtste geval stagneert, en dat het in het beste geval aan een herstel begonnen is, ben ik ervan overtuigd dat de crash al een tijdje bezig is. Als ze voor de reële inflatie worden gecorrigeerd, die ik voor een gemiddeld gezin momenteel op zo'n 5 à 11% per jaar schat, dan dalen de huizenprijzen al een tijd. Ik verwacht een aanzienlijke versnelling van de waardedaling van het vastgoed eens de overheid diepgaande besparingsmaatregelen afkondigt.



Tijdens verkiezingsjaren krijgt de beurs vaak een extra boost in de periode augustus-september, alsook in de maand november.

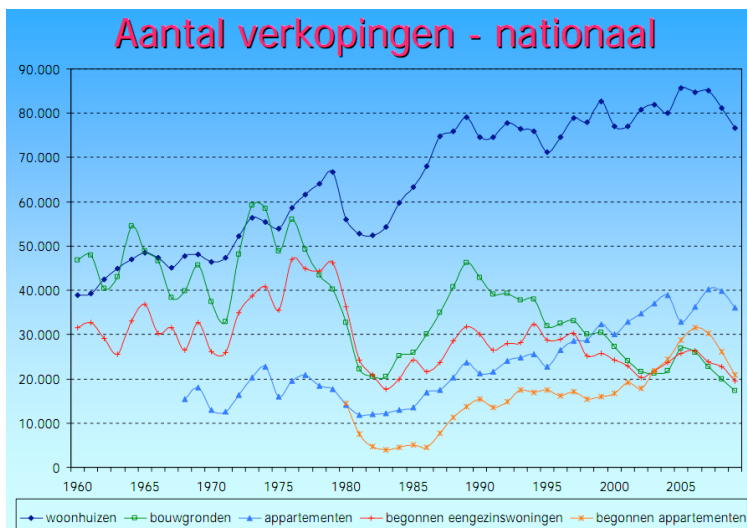


Mei 2011, Spanjaarden protesteren tegen de euro: 'sinds 1999 is alles 4 keer duurder'.



Sources: Datastream, Erste Group Research

Sinds 1999 verliezen alle valuta zonder uitzondering de strijd tegen goud.



De afkoelende Belgische huizenmarkt: sinds 2005 daalt het aantal verkopen van woonhuizen. (Bron: Stadim)

De belegger kan de afwaardering van zijn eigen huis compenseren door **short te gaan op woningmaatschappijen**. Het zal me niet verbazen als verschillende van deze bedrijven hetzelfde lot beschoren zijn als bijvoorbeeld het Britse Real Estate Opportunities Limited, dat zelfs na de crash van 2008 haar aandeel met nog eens 88% zag dalen.

In België is het in verhouding tot haar winst hoogst gewaardeerde vastgoedbedrijf momenteel **Befimmo SCA** (EBR:BEFB). Befimmo focust op kantoorruimtes in Brussel, wat het extra kwetsbaar maakt. Let wel, zo lang de financieringsvoorwaarden vanwege de banken gunstig blijven, en zolang de overheid nog geen diepgaande besparingen heeft doorgevoerd (60+% van Befimmo's kantoren worden aan de EU en de Belgische staat verhuurd), kan dit aandeel nog wat doorstijgen. Vanuit technisch oogpunt ligt het weerstandsniveau op €60.

Goud en zilver

Een paar dagen geleden publiceerde Erste Group de nieuwe editie van haar uitstekende Goudrapport. Een aantal opmerkelijke feiten daaruit:

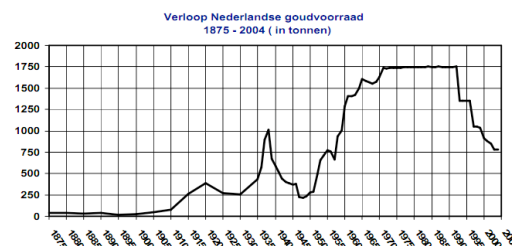
- De wereldwijde vraag naar goud steeg met 10% ten opzichte van 2010, tot 3812 ton.
- In 2010 werden centrale banken voor het eerst sinds 20 jaar netto kopers van goud: ze kochten 90 ton goud op de markten.
- Iedere Duitser houdt gemiddeld 130 gram goud aan, oftewel 2,8% van zijn totale vermogen. 58 gram daarvan zijn gouden munten of baren. Samengeteld bezit de Duitser bevolking zo'n 7557 ton goud. Als op een gegeven dag de Duitse burgers beslissen om hun potje goud met één derde te doen toenemen, dan zouden ze meteen de volledige wereldjaarproductie van het gele metaal moeten opkopen.
- De goudmarkt is nog steeds minuscule: de volledige Gold Bugs index heeft een waarde van \$220 miljard, en alle Goud-etf's samen zijn \$99 miljard waard. Ter vergelijking: Microsoft en Inbev samen hebben



In 2010 kon de verkoper maar de helft zoveel goud voor zijn huis krijgen als in 2005. (Bron: Stadim + eigen berekeningen)



De situatie in Nederland.



Het resterende Nederlandse goud ligt naar verluid grotendeels bij de New Yorkse Fed, en verder in Engeland, Canada, en een beetje in Amsterdam.

een beurskapitalisatie van \$312 miljard.

- In 1980 kon je met een ounce goud 227 liter bier kopen op het Oktoberfest in München. In 2010 kon je daar (nog maar) 113 liter voor krijgen.
- China lanceerde recentelijk haar eigen futures-contracten voor goud, waardoor de Chinese middenklasse voor het eerst vlot toegang heeft tot de goudmarkt. Chinezen sparen gemiddeld 35% van hun inkomen.

Dichter bij huis nog dit: vorige maand verklaarde Françoise Masai, Vice-Gouverneur van de **Nationale Bank van België**, dat van de 216 ton goud die de bank officieel in haar bezit heeft, in feite 41% 'uitgeleend' zijn aan commerciële banken. Vraag is of ze haar goud ooit zal terugzien. Deze verklaring versterkt nog maar eens het vermoeden van velen, dat gedurende vele jaren het goud van centrale banken op de markt gedumpt is om de goudprijs te onderdrukken (en zo de ongerustheid over inflatie te bedaren).

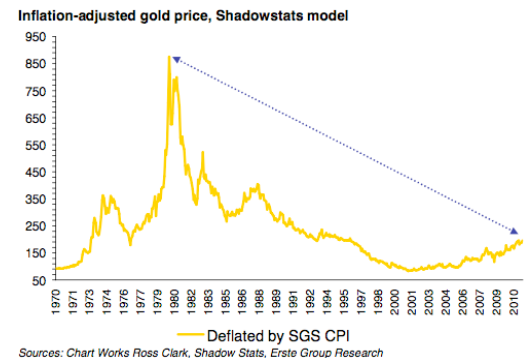
De recordprijzen voor **goud** die in de maand mei in vele valuta gevestigd werden (bv. €1083/ounce), worden nu bijna weer geëvenaard en in sommige gevallen al weer overschreden. De *Gold Miners Bullish Percent Index* duikelde eind juni tot 26,6%, en is ondertussen tot 33,3% gestegen—een klassiek signaal dat de markt als koopwaardig bestempelt. Voor mij voldoende signaal om een eerste schijf te investeren.



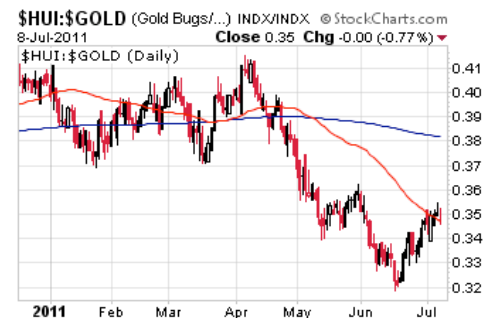
Hopelijk krijgen we toch nog een kans om bij te kopen tijdens een zomerse dip. De €-goudprijs deed er een half jaar over om van 1060 naar 1080 te bewegen. Na zo'n lange consolidatie springt de koers vaak als een veer naar boven. In ieder geval adviseer ik om de aankopen te spreiden: als je tijdens een seculaire stierenmarkt (zoals die van goud en zilver) geleidelijk aan accumuleert, ben je soms wel eens de soldenperiode vòòr, maar je profiteert op de lange duur onvermijdelijk van de algemene uptrend. Teveel inzetten op de korte termijn kan ervoor zorgen dat je helemaal uit je sterke posities 'geschud' wordt.

"Goud is nog steeds het ultieme betaalmiddel de wereld rond. In extremis wordt fiat geld door niemand aanvaard."

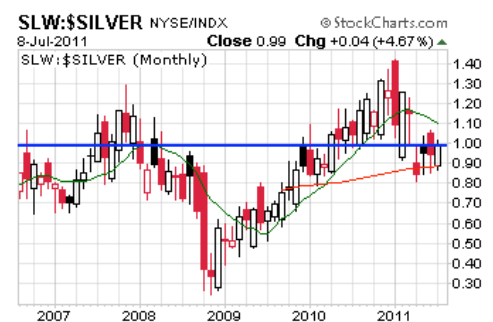
Alan Greenspan, 2002



De goudprijs vandaag, indien de dollar na 1980 geen waarde meer had verloren (berekend met de shadowstats-methode)



Gold Bugs index uitgedrukt in goud: de mijnen zijn goedkoop.



Silver Wheaton in zilver: dezelfde prijs als vier jaar geleden.

Op **zilver** gaan we een volgende keer dieper in. Wel nog dit: er zijn nog steeds signalen van schaarste op de markt voor fysiek zilver. De goud-zilververhouding is teruggebotst van 32 naar 42 (zilver is 42x goedkoper dan goud). Tegen deze verhouding gaat mijn voorkeur uit naar zilver boven goud—ik verwacht namelijk dat de goud/zilververhouding over tijd terug naar het historische gemiddelde van 16 zal neigen. Voor het einde van het jaar zie ik zilver opnieuw door de €1000 per kilo breken. In het algemeen raad ik aan om rustig te accumuleren: zilver is een heel kleine markt waar de emoties hoog op kunnen laaien, maar op de lange termijn gaan we richting véél hogere prijzen.



Energie

Achter de stijgende prijs van ruwe olie zitten drie motoren: het nieuw bijgemaakte geld en krediet dat zorgt voor prijsinflatie van alle grondstoffen, de toenemende schaarste van conventionele oliebronnen, en de onrust in het Midden-Oosten. Net zoals de goudmijnen, daalden ook de olie-, aardgas-, en steenkoolaandelen in de maand juni, om op het einde van de maand het verlies terug goed te maken (aardolie flirt ondertussen weer met de prijs van \$100 per barrel). Allen zitten nog steeds in een langetermijn-uptrend.

Ruwe olie blijft een goede investering, want er zijn een miljard (!) voertuigen wereldwijd die het als brandstof nodig hebben. **Aardgas** is ook bijzonder interessant als belegging: de prijs ervan blijft voorlopig achterop hinken, maar zal onvermijdelijk—zoals bijvoorbeeld rijst dat nu lijkt te doen—een inhaalbeweging maken. Ik las vandaag nog een rapport van geoloog Arthur Berman, die stelt dat het Amerikaanse schaliegas-verhaal helaas grotendeels *hype* is: waar de kranten spreken over een reserve groot genoeg om de V.S. '100 jaar' van aardgas te voorzien, komt Berman uit op... zeven jaar. Als dat inderdaad het geval is, kunnen we alleen al door die desillusie hogere aardgasprijzen verwachten in de toekomst. **Steenkool** is ook een must in een defensieve portefeuille vind ik, want 59% van de elektriciteit van de wereld wordt ermee geproduceerd. Vooral China heeft een onverzadigbare honger naar het zwarte goed.

Met de grondstoffen die ik net opnoemde kan de belegger volgens mij op een solide manier zijn portfolio diversifiëren—het bakstenen huis uit het verhaal van de drie biggetjes. En zo'n huis is hard nodig, want de aankomende inflatoire heidebrand zal de klassieke strooien portfolio's (fiatgeld, obligaties, derivaten) één voor één in brand zetten.

Aandelen in de Kijker

Woodside Petroleum
(ASX:WPL, TSE:WOPEY)



Beschrijving

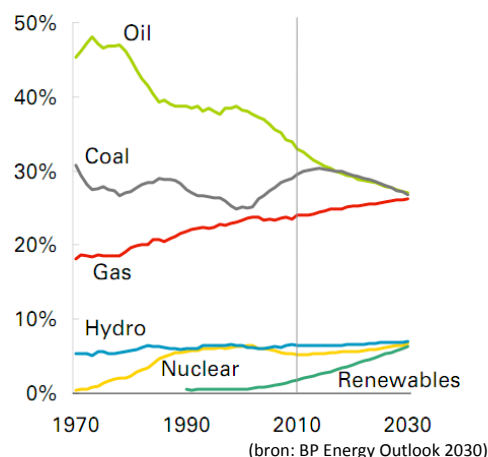
Woodside Petroleum (WPL) is Australië's grootste onafhankelijke olie- en gasproducent. Zo'n 40% van WPL's winst is afkomstig uit aardolie, 60% uit gas en LNG (vloeibaar gemaakt aardgas). Begin 2012 gaat de nieuwe Pluto

Blootstelling aan Midden-Oosten en Noord-Afrika, % van productie

Eni	34%
BG	30%
Occidental	30%
Hess	27%
Total	24%
Apache	24%
Anadarko	15%
OMV	15%
Marathon	11%

Mijn voorkeur gaat uit naar olieproducenten met minder blootstelling aan het kruitvat in het Midden-Oosten. Bron: Financial Times

Shares of world primary energy



(bron: BP Energy Outlook 2030)

De energie-mix van de wereld verandert.

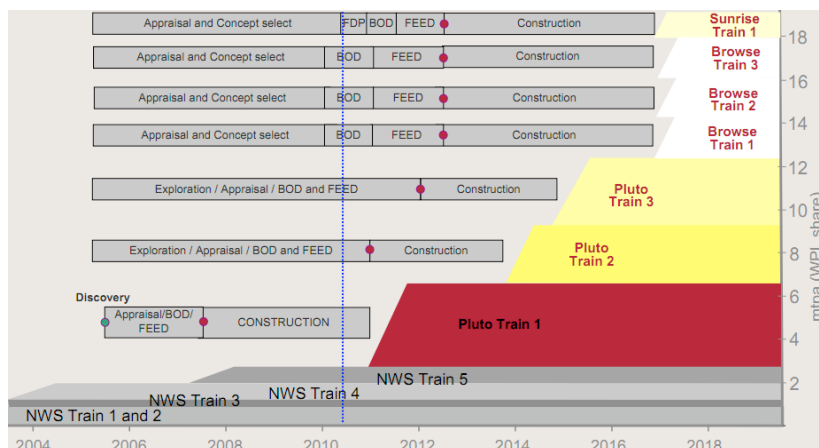
Groei is voornamelijk te vinden in steenkool, aardgas en hernieuwbare energie.

“Juli is één van de beste maanden om long te gaan op aardgas. Koop november-aardgasfutures op of rond 26 juli, en houd ze aan tot rond 21 oktober. De voorbije 20 jaar was deze trade 12 keer succesvol, een succesratio van 60%.”

Commodity Trader's Almanac 2011

LNG-centrale in productie, die ervoor zal zorgen dat het bedrijf dubbel zoveel LNG zal kunnen verkopen op de Aziatische markten. Tweede project in ontwikkeling is het Browse-basin, een aardgasbron op 400 km van de kust. 900 kilometer pijplijn en een onshore LNG productieplatform zullen worden aangelegd om uiteindelijk 12 miljoen ton LNG per jaar te produceren. Het grootste LNG-project waar WPL bij betrokken is (33% aandeel), is het 'Greater Sunrise'-veld ten oosten van Australië. Sunrise wordt ontwikkeld samen met Conoco, Osaka Gas, en Shell. Voor de exploitatie zal het gigantische (488 meter lang!) FLNG-schip dat nu wordt gebouwd door Shell, gebruikt worden—uiteindelijk zal er 4 miljoen ton LNG per jaar worden geproduceerd. Tegen 2020 verwacht het management ten opzichte van vandaag een verzesvoudiging van de LNG-capaciteit, wat neerkomt op ruwweg een verdrievoudiging van de inkomsten & ook winst.

Uitdagingen voor Woodside zijn relatief beperkt: eventuele nieuwe protesten tegen de Browse LNG-faciliteiten op het Australische vasteland (volgens wetenschappers zijn er dinosaurus-afdrukken te vinden, en niet alle aboriginals zijn het eens met de beslissing van hun politieke leiders om een deel van hun erfgoed af te staan), mogelijke invoering van nieuwe belastingen, en het gebruikelijke risico op natuurrampen bij offshore projecten.



Woodside's voorstelling van haar LNG groei tot 18+ miljoen ton per jaar.

Recente ontwikkelingen

Een aantal gebeurtenissen hebben voor een dip in de marktwaarde van het aandeel gezorgd: de lancering van het Pluto-project, eerder aangekondigd klaar te zijn tegen augustus dit jaar, werd met 6 maanden vertraagd tegen een kost van Au\$900 miljoen. Het eerste vloeibare aardgas van Pluto zal normaal in maart 2012 in Japan worden afgeleverd. Er zijn ook een aantal kleinschalige protesten rond het Browse-project, die de constructie van de LNG-centrale bij Broome vertragen. Tot slot was er ook een (lang geplande) CEO-wissel. Wij profiteren van deze gebeurtenissen om het aandeel op te pikken aan een interessante prijs.

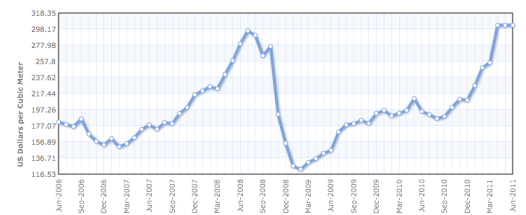
Prophecy Coal

(TSX-V: PCY of PINK:PRPCF)

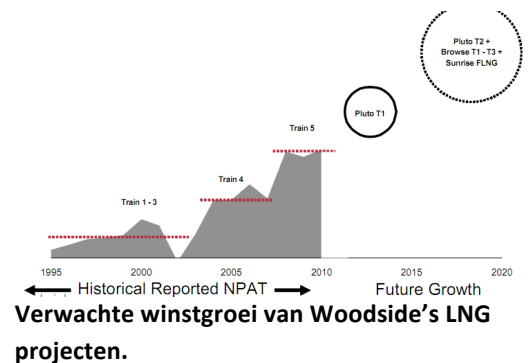


Beschrijving

Prophecy Coal is een Canadese junior steenkoolmijn met sterke focus op groeiend Mongolië. Het bedrijf heeft twee grote steenkoolreserves, de Ulaan Ovoo groeve (209 miljoen ton, min. 5000 kcal/kg) en de Chandgana



(bron: indexmundi)
Prijzevolutie van LNG op de Indonesische markt sinds 2006—zie de sterke stijging in maart n.a.v. de ramp in Japan. Het land importeert nu 20% meer dan vorig jaar.



Verwachte winstgroei van Woodside's LNG projecten.



Het Floating LNG-schip dat sinds mei in aanbouw is in Korea. Zie hier een voorstelling op youtube: <http://tinyurl.com/5vpy9uc>

steenkoolreserve (1400 miljoen ton, gem. 4300 kcal/kg). De reserves van het bedrijf zijn groot en de locatie is strategisch: Ulaan Ovoo ligt op een boogschuit van de Russische grens, en Chandgana op 400 kilometer van China. Het plan voor de indrukwekkende steenkoolreserve in Chandgana is de opstart van een elektriciteitscentrale van 600 megawatt in eerste fase, later uit te breiden naar 3600 megawatt. De constructiewerken beginnen er in 2013. Prophecy Coal heeft \$19,7 miljoen cash op de bank en daarnaast onder meer een 45% aandeel in Prophecy Platinum (CVE:NKL), een juniormijn met marktkapitalisatie van \$30 miljoen. In mei verwierf kocht het bedrijf de exploratierechten voor een terrein van 4 773 hectare op 17 kilometer van de Ulaan Ovoo groeve, die daarvoor in bezit waren van een privaat Mongolisch bedrijf. 30% van Prophecy Coal is in handen van institutionele beleggers, wat extra vertrouwen wekt.



Prophecy Coal is strategisch gelegen tussen Rusland en China.

Met dit alles is Prophecy Coal uitstekend geplaatst om tegemoet te komen aan de stijgende elektriciteitsvraag in Azië, en aan de huidige koers van \$0,56 is dit aandeel volgens mij een koopje.

Recente ontwikkelingen

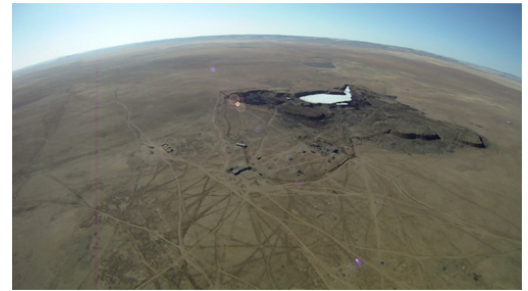
De steenkoolproductie in Ulaan Ovoo is reeds opgestart: in 2011 werd tot juni zo'n 230 000 ton geproduceerd en 1,5 miljoen ton overtollige grond verplaatst, en op 29 juni werd voor het eerst 650 ton naar Rusland geëxporteerd. Begin juni kreeg Prophecy toegang tot de haven van Sovgavan (zie kaart), waar het om te beginnen 25 000 ton per maand mag afleveren. Doordat de steenkool minder dan 50 meter onder de oppervlakte ligt, het bedrijf over een eigen transportvloot beschikt, en de treinsporen op slechts 120 kilometer van de groeve liggen, zijn de kosten in de hand te houden.

Tot slot

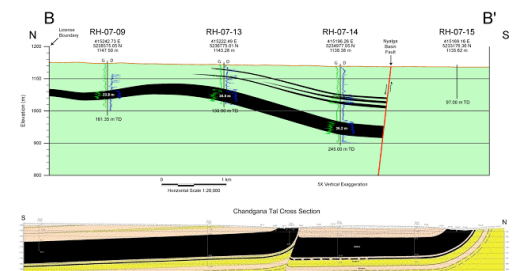
Hiermee besluit ik de eerste editie van Macro Trends. Op de laatste pagina staat het beleggingsrooster, waar je mijn favoriete aandelen aantreft. Ik raad aan om je beleggingen te spreiden in tijd en over meer dan tien aandelenposities. Vergeet ook de basis niet: fysiek goud en zilver. Vragen, eigen ervaringen en opmerkingen zijn altijd welkom. Je kunt me bereiken op support@macrotrends.be.

Een prettige en winstgevende week toegewenst,

Tuur Demeester



Problemen met de lokale bevolking zijn niet te verwachten: dit is het landschap rond de Chandgana-groeve. Ulaan Ovoo is net zo.



Dwarsdoorsnee van de Chandgana-resource: de volledige ca. 1200 milj. ton steenkool zit op minder dan 250 m. diepte. De strip ratio (hoeveelheid te verwijderen grond vs. de hoeveelheid steenkool) is met gemiddeld 1.9 economisch voor de volledige reserve.



Prophecy heeft ook Koper-, Molybdenum-, Vanadium- en staalreserves in Canada en Ontario.

Beleggingsrooster

Instap	Naam	Ticker	Prijs bij instap	Low risk koers	Klasse	Koers op 08/07/11	% Winst (verlies)	Advies
Aandelenselectie								
30/06/11	Franco-Nevada	FNV	36	32	Wereld	36	-0,33%	Kopen
30/06/11	Royal Gold	RGLD	58,57	48	Wereld	58,57	+2,82%	Kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	SSL.V	1.19	-	Beloftes	1.19	+13,45%	Kopen
30/06/11	Golden Pred. Corp.	GPD	0.96	-	Beloftes	0.96	+3,12%	Kopen
30/06/11	Silver Wheaton	SLW	31,85	30	Wereld	31,85	+9,48%	Kopen
30/06/11	First Majestic	FR	17,84	15	Eerste	17,84	+11,94%	Kopen
30/06/11	Argentex Mining	AGXMF	0.76	-	Beloftes	0.76	+32,89%	Kopen
30/06/11	Lukoil	LUKOY	63,70	50	Eerste	63,70	+2,53%	Kopen
30/06/11	Cenovus Energy	CVE	36,53	33	Eerste	36,53	+0,16%	Kopen
30/06/11	Woodside Petroleum	WPL	41	40	Eerste	41,20	+0,49%	Kopen
30/06/11	Prophecy Coal	PCY	0.57	-	Beloftes	0.57	+3,68%	Kopen
Cash								
30/06/11	Australische dollar	AUD	0,7362	-	-	0,7498	+1,85%	Kopen
30/06/11	Fysiek goud	XAU	1046,74	-	-	1067,60	+1,99%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	XAG	23.23	-	-	25.23	+8,61%	Kopen

Watchlist (aandelen die eventueel later in de aandelenselectie opgenomen zullen worden)					
30/06/11	Energold	EGD	3,90	-	Beloftes
30/06/11	Minera Andes	MAI	2,49	-	Beloftes
30/06/11	Petrobras	PBR	33,86	-	Eerste
30/06/11	Peyto Exploration & Development	PEY	21,50	-	Beloftes
30/06/11	Cenovus Energy	CVE	36,53	-	Eerste
30/06/11	Total S.A.	TOT	56,56	-	Wereld
30/06/11	Challenger Deep Resources corp.	CDE	0,48	-	Beloftes
30/06/11	Migao	MGO.TO	4,44	-	Beloftes
30/06/11	Allana Potash	AAA	1,53	-	Beloftes

Kleurlegende: goud, zilver, gas, olie, steenkool, landbouw, cashpositie

Wereldklasse: gevestigde waarde met een gediversifieerde portefeuille.

Eerste klasse: meer groeipotentieel maar ook meer risico dan de wereldklasse. Minder geografisch gediversificeerd, ook.

Beloftes: jonge bedrijven met het meeste groeipotentieel en het meeste risico.