

14 augustus 2012 • Nummer 14

INHOUD

Editoriaal	1
Hoe andere valuta kopen? ...	2
Offshore bankieren	3
Kenmerk falende bank	10
België's energieprobleem ..	12
Goud en zilver	14
Beleggingsrooster	16

Waar kan men zijn geld nog veilig kwijt?

De schulden in Europa stijgen aan een ijzingwekkend tempo. Overheden worden geconfronteerd met hogere rentevoeten, maar moeten toch evenveel of zelfs meer lenen om hun rekeningen betaald te krijgen. Dus wat doen ze? Ze lenen op kortere termijn, tegen iets lagere rentevoeten. Het gevolg is uiteraard dat steeds méér schulden steeds sneller moeten worden afbetaald—een eindeloze spiraal.

Neem Spanje bijvoorbeeld. In 2010 had het land zo'n €61 miljard aan schulden die in 2012 moesten hernieuwd worden. Door steeds maar schulden af te betalen via nieuwe kortetermijnleningen, moeten dit jaar geen 61, maar wel €142 miljard aan obligaties hernieuwd worden. In totaal moeten de 4 kernlanden alleen al (Spa, Ita, Fra, Dui) dit jaar meer dan €1000 miljard aan schulden vernieuwen.

Hoe zal dat allemaal betaald worden? Met de hulp van Super Mario Draghi's ECB uiteraard. Dit trucje van het opkopen van overheidsschuld is echter een doodlopend straatje, het zal uitmonden in een periode van zeer hoge inflatie.

Dé vraag voor beleggers vandaag is: hoe ontsnap ik aan al dit geldgeweld?

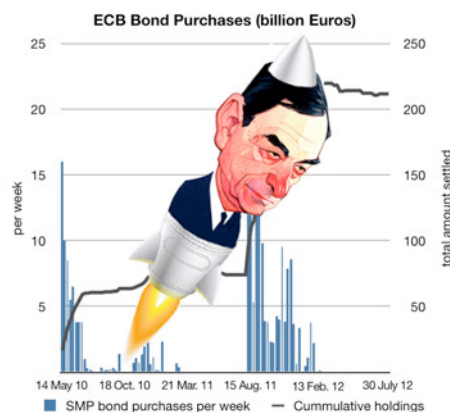
De belangrijkste burchten om zich te beschermen tegen de economische orkaan die we aan de horizon zien (die zich niet alleen tot de EU beperkt), zijn goud en zilver—want die kunnen niet bijgeprint worden. Maar om verschillende redenen houden veel beleggers toch nog graag een deel in cash aan—wel liefst niet in euro, omdat die waarschijnlijk het eerst zal vallen.

Deze editie van MacroTrends heeft als doel om beleggers te helpen wegwijs te maken in de verschillende mogelijkheden om cash op een veilige manier aan te houden.

Zoals je zult zien, bestaat er een waaier aan strategieën om jezelf te beschermen tegen inflatie-, bank- en overheidsgeweld. De opties die je hier zult beschreven zien variëren van eenvoudig naar iets complexer, van goedkoop naar iets duurder, en van veiliger-dan-gemiddeld naar bijzonder discreet en gesofistikeerd. Zie het als een menukaart in een restaurant, waar je op basis van je eigen smaak een keuze maakt—of inspiratie op doet om thuis je eigen gerecht te koken.

Veel leesplezier!

Tuur Demeester



MACROTRENDS is een uitgave van:

Mr. Market bvba
Lindedorp 44/B
3990 PEER
BELGIË

Ondernemingsnummer: 859.787.808

Abonnementen:

e-mail : support@macrotrends.be

Afgifte LEUVEN 1
P409341

Waar koop ik andere valuta dan de euro?

Wie zich puur en alleen wil verzekeren tegen een waardedaling van de euro, belt zijn lokale bank en bestelt er buitenlandse valuta. Simpel.

Maar de risico's vandaag gaan veel verder dan enkel die op wat inflatie van de euro. Het Europese banksysteem is met haar €37 biljoen aan activa het grootste ter wereld, waarmee het de helft van alle globale bankactiva in huis heeft—en daarmee zitten de Europese banken dus ook opgezadeld met de ruwweg de helft van van alle wereldwijde on-balance betalingsverplichtingen die banken aanhouden. Aangezien heel wat van de activa uit onverkoopbaar rommelpapier bestaan, zullen hier al gauw *biljoenen* bailouts nodig zijn om de eurobanken rechtop te houden. En de eurobanken zijn niet alleen de grootste, maar bovendien ook de meest wankele van alle banken. Hun gemiddelde hefboom is 25 tegen 1, tegenover gemiddeld 13 tegen 1 in de V.S. Pro memorie: toen Lehman Brothers in het stof beet, had de zakenbank een hefboom van 30 tegen 1.

Dat bankvakanties in Europa vandaag een heel reëel risico zijn, wordt onderstreept door het feit dat grote bedrijven concrete stappen ondernemen om hun blootstelling te minimaliseren. Zo kijkt oliebedrijf Shell momenteel uit om \$15 miljard aan cash buiten Europa te stallen.¹ Mij lijkt de kans ook erg groot dat we in de komende jaren in Europa met bankvakanties zullen worden geconfronteerd, iets wat meestal wordt afgekondigd als de banken kreunen onder een banktoeloop (zoals die op Fortis in 2008) en de overheid op dat moment geen geld meer heeft voor nieuwe bailouts. In zo'n geval zitten je buitenlandse valuta opgesloten in je lokale bank, en de geschiedenis leert dat de overheid op zo'n moment dan vaak de banken dwingt om die terug om te zetten naar door inflatie wegslopende, en mogelijks ook nog eens bevroren, lokale valuta (euro's) op je bankrekening.

Het scenario dat je als spaarder absoluut wil vermijden, is dat je gevangen zit in een valuta waar je niet in gelooft, aangehouden in banken die je niet vertrouwt. Dat is de situatie waarin veel Argentijnen vandaag in verkeren: de overheid heeft er het exporteren van lokale valuta en het aankopen van Amerikaanse dollars extreem moeilijk gemaakt, waardoor bijna iedereen vast zit in de extreem fragiele Argentijnse peso.

Valuta kopen bij Interactive Brokers

Een tamelijk eenvoudige en goedkope manier om buitenlandse valuta aan te houden buiten de eurozone is door gebruik te maken van het platform van Interactive Brokers (IB), dit is een Amerikaanse lagekosten-broker met een goede reputatie. IB heeft, in tegenstelling tot bijvoorbeeld het recent ter ziele gegane MF Global, nog nooit liquiditeits- of andere problemen gehad.² Wat ook voor IB spreekt is dat slechts 11,5% van haar aandelen op de beurs verhandeld worden; 88,5% is in private handen. Veel mensen in het bestuur van IB zouden bij een faillissement met andere woorden persoonlijk verlies lijden.

Interactive Brokers houdt de cash van haar klanten hoofdzakelijk aan op volgende manieren: a) belegd in kortetermijn-Amerikaanse staatsobligaties, b) gespreid over 13 grootbanken in de V.S., in speciale gesegregeerde rekeningen, en c) een kleiner deel in bedrijfsobligaties.³ De schandalen van de laatste jaren hebben ons geleerd dat gesegregeerd in theorie niet altijd hetzelfde in de praktijk betekent, maar het is in ieder geval een goed teken dat IB de cash van haar klanten gespreid bewaart, en het ook nauwelijks in

“Onze traders kunnen geld verdienen in eender welke omgeving. We zijn uniek gepositioneerd om tussenpersoon te spelen als de Europese banken hun activa verkopen ... Goldman heeft veel tijd geïnvesteerd in het bepalen of haar handelspartners de mogelijkheid hebben om de bank in verschillende valuta te betalen als de euro verdwijnt. ... We hebben proberen ontdekken of we in drachme of lire kunnen worden uitbetaald. Het is een belangrijke kwestie.”

Gary Cohn, voorzitter Goldman Sachs,
31 mei 2012 op CNN

Totale activa van een gemiddelde bank, 2001-'10

Spanje	\$ 237 miljard
Italië	\$ 282 miljard
België	\$ 500 miljard
Duitsland	\$ 580 miljard
Nederland	\$ 828 miljard
Groot-Brittannië	\$ 1252 miljard
Frankrijk	\$ 1283 miljard

Bron: BIS

“Europese topambtenaren uit het departement financiën hebben als een worst case scenario de optie besproken om de [cash] geldafhaling uit pinautomaten te beperken, grenscontroles in te voeren, en het invoeren van capital controls in op z'n minst Griekenland, mocht Athene beslissen om de euro te verlaten.”

Reuters artikel, 11 juni 2012



Thomas Peterffy werd geboren in Hongarije in 1944, waar hij als baby de diepste hyperinflatie ooit meemaakte—op de climax was een bankbiljet van 100 quintilloen evenveel waard als 20 dollarcent. Hij begon zijn carrière als computerprogrammeur, werd daarna trader en richtte in 1993 Interactive Brokers op. Zijn persoonlijk vermogen wordt nu geschat op \$5,2 miljard.

¹ Zie het Reuters-artikel van 5 augustus: <http://tinyurl.com/shellbil>.

² Ik baseer me hier op het artikel van Casey Research: <http://tinyurl.com/lbcasey>.

³ Zie het artikel op hun website hierover: <http://tinyurl.com/IntBcash>.

derivaten belegt.

Bij IB kan je de Amerikaanse dollar aanhouden, alsook Britse ponden, Canadese dollar, Hong Kong dollar, Indiase Roepi, Japanse yen, Mexicaanse peso, de Zweedse kroon, Zwitserse frank en Australische dollar.

Een rekening openen bij Interactive Brokers kan via een aantal bedrijven die er een Nederlandstalige schelp rond gebouwd hebben: www.tradersonly.nl, www.lynx.be, en www.todaysgroep.nl. Je kan hun tarieven vergelijken op www.brokertarieven.nl.

Offshore bankieren als bescherming

Bovenstaande optie om weg uit de eurozone te diversifiëren is een stap in de goede richting, maar er zijn argumenten om een nog grotere mate van bescherming en discretie in te bouwen rond je spaarcenten: capital controls in het westen, het risico op bewarend beslag/bevriezing, en de algemene deugd van discretie. Deze bescherming kan, mits onder de juiste professionele begeleiding, op perfect legale manier worden georganiseerd.

Offshore gaan als bescherming tegen capital controls

Capital controls, het bespionneren en belasten van (legaal verdiend) spaargeld, zijn in het westen aan een enorme opmars bezig. Er is bijvoorbeeld de nieuwe rijkentaks van 75% in Frankrijk, waardoor ondernemers en spaarders nu echt naar de exit hollen⁴. Daarnaast werden in Spanje, Italië, en België al maatregelen genomen om betalingen in contanten sterk aan banden te leggen, en in juni schreef ik ook over het Europese plan om een financiële transactietaks in te voeren. Ook beleggers stellen vast dat de overheid het hen almaar moeilijker maakt om hun koopkracht te behouden: op 1 augustus 2012 verhoogde regering Di Rupo de Belgische beurstaks met 30% naar 0,22% per transactie, en op diezelfde dag voerde in Frankrijk de regering een nieuwe beurstaks in van 0,2% per aankooptransactie—een taks die ook buitenlandse beleggers in Franse aandelen moeten betalen.⁵

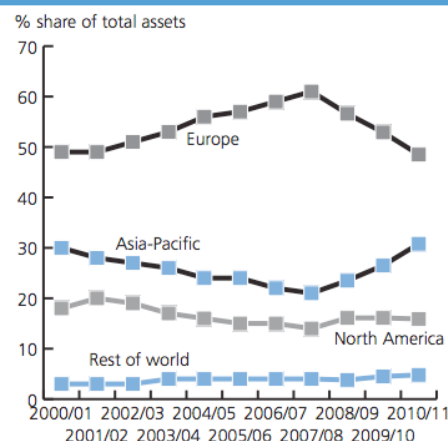
Het aanhouden van een offshore bankrekening is een uitstekende bescherming tegen het veelkoppige monster van de capital controls.

Offshore gaan om risico op beslaglegging te managen

Als iemand een kortgedingprocedure aanspant tegen jou of je bedrijf, kan de rechter eenzijdig bewarend beslag laten leggen op het geld van je bankrekening (=bevriezing), en dit vòòr je ook nog maar van iets bent veroordeeld. Vroeger kon dit vermeden worden door het geld van jezelf of van je bedrijf aan te houden in een andere EU-lidstaat, maar met de 'European Account Preservation Order' (EAPO), een wet die wellicht vanaf 2014 in werking treedt, is dat binnenkort verleden tijd.⁶ Het Verenigd Koninkrijk zal niet meewerken aan dit verdrag, omdat het vreest dat veel Britse bedrijven over de kop zullen gaan door te gemakkelijk of te snel toegekende beslagen. Wel, dat is het risico die je als Nederlandse of Belgische bedrijfsleider wel zult lopen eens de EAPO in voege gaat.

Ik vraag me daarnaast af hoe de hertakseringsverhaal van de Nederlandse banken verder zal evolueren (zie MacroTrends juni '12, p.2-3). Is het mogelijk dat men van Nederlandse hypotheekleners wiens huis een lagere executiewaarde blijkt te hebben een onmiddellijke afbetaling van het

Chart 6
Regional breakdown of largest 1,000 banks



Source: www.thebankerdatabase.com

Europa's dominantie in de bankwereld is al sinds 2008 aan het wegglijden ten voordele van Azië. Logisch, want het risico en de schulden zijn hier onhoudbaar geworden.

“Beleggers die Britse aandelen kopen, betalen een stamp duty van 0,5% op hun aankoop. ... Merkel zei op 22 juni dat zij en de leiders van Frankrijk, Italië, en Spanje het eens zijn met de nood aan zo'n belasting.”

Bloomberg, 24 juli 2012

“Hoe zullen ze deze belasting innen? ... Als je de aandelen offshore aankoopt, wie kan er dan een belasting aanrekenen? Niemand. De overheid heeft een groot probleem. Het kan de belasting enkel in Frankrijk innen.”

Dietmar Schmitt, CEO van Sam Capital Partners, over de nieuwe Franse beurstaks, 24 juli 2012



⁴ Zie het artikel in de New York Times van 7 augustus: <http://tinyurl.com/france75>.

⁵ Van toepassing op aandelen van bedrijven groter dan €1 mia, zie <http://tinyurl.com/beurstaks>.

⁶ Voor meer hierover, zie <http://tinyurl.com/eapoeen>, en <http://tinyurl.com/eapotwee>.

verschil kan en zal eisen? Zo ja kunnen ook in dit kader bankrekeningen worden bevroren.

Denk er ten slotte ook aan dat bij een Nederlands (en mogelijks ook bij een Belgisch) bankfaillissement de bank alle deposito's mag verrekenen met de openstaande schulden.⁷ Als je dus een lening van €100.000 hebt openstaan, en een spaarsaldo van €70.000, dan maak je als spaarder geen aanspraak op het depositogarantiefonds—ben je met andere woorden alles kwijt, en heb je een restschuld van €30.000. Het is mij onduidelijk of daar iets aan verandert als je je schulden en je spaarcenten bij verschillende binnenlandse banken hebt uitstaan. In ieder geval ben je van deze zorgen af als je je spaarcenten discreet aanhoudt op een offshore bankrekening.

Het opzetten van een offshore bankrekening dient dus als een anti-vries voor je spaarcenten, omdat het aangehouden wordt op zo'n discrete manier dat bewarend beslag of bevroering vaak niet mogelijk is.

Offshore bankieren is ook gewoon discreet

Vaak wordt offshore bankieren voorgesteld als een voertuig om belastingontduiking mogelijk te maken—wat illegaal is en wat ik hier zeker niet verdedig—ofwel, vaak als de persoon in kwestie zelf het klappen van de belastingzweep jarenlang heeft moeten voelen, spreekt men alleen maar over offshore bankieren als middel om belastingen op legale manier te ontwijken, om ze met andere woorden te minimaliseren.

Dat dat laatste mogelijk is, is natuurlijk waar, maar daarnaast is het ook gewoon voorzichtig en vooruitziend om je digitale spaarpot niet zomaar te laten rondslingeren in cyberspace, terwijl het rechtstreeks aan jouw naam gelinkt zit. Kans bestaat namelijk, dat de mensen die over je schouder meekijken niet alleen de occasionele bankier of belastingambtenaar zijn, maar ook criminelen die in de database van de bank of overheid binnengehackt zijn. Er zijn schattingen die ramen dat er via 'banking account takeovers' nu jaarlijks al meer dan \$1 miljard gestolen wordt.⁸ Maar meer nog dan dat alleen, via de gegevens op je bankrekening kan jij persoonlijk geïdentificeerd worden als doelwit voor afpersing of diefstal.

Basisprincipes van het offshore bankieren

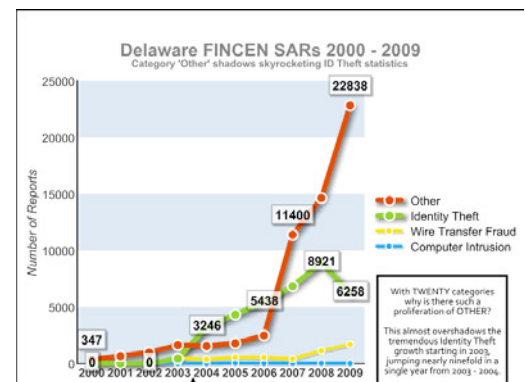
De term 'Offshore' is afkomstig uit de tijd dat vermogende Britten de mogelijkheden ontdekten om hun spaarcenten discreet te laten bewaren in de (toen nog) erg onafhankelijke eilandjes 'off the shore' (van de kust) van Engeland: Man, Jersey, en Guernsey. Hoewel niet alle 'offshore' jurisdicties vandaag de dag nog eilanden zijn, en vice versa, is het principe hetzelfde gebleven: het discreet bewaren van het (al dan niet liquide) vermogen. Dat kan perfect legaal, en wordt volgens twee principes in de praktijk gebracht:

1. Afstand creëren tussen je geld en je thuisland

Als overheden extra inkomsten zoeken, doen ze dat in de eerste plaats door bij de binnenlandse banken aan te kloppen. Een volgende stap zijn de voor de hand liggende 'veilige havens', bijvoorbeeld Luxemburg, Duitsland, en bij uitbreiding de andere EU-landen. Je herinnert je waarschijnlijk dat de Duitse overheid een CD-rom met bankgegevens kocht van een bankier uit Liechtenstein, en hoe de Franse overheid hetzelfde deed om bankgegevens uit Genève te bemachtigen. Overheden gaan het eerst de banken van de buurlanden uitpluizen, omdat dat de plaatsen zijn waar de meeste spaarders hun geld onderbrengen. Wie dus zijn spaarcenten onderbrengt in een bank

"Volgens de Nationale Bank staat er in Nederland een totaal van €360 miljard aan deposito's open. En daar tegenover staan in totaal voor €644 miljard aan woning-hypotheek open. Als een gezin zijn deposito's en zijn hypotheek bij dezelfde bank heeft openstaan (wat vaak de gewoonte is), dan is het gemiddelde resultaat bij een faillissement dat er helemaal niets wordt uitgekeerd door het depositogarantiefonds, en dat het gezin dus geen spaargeld meer overhoudt."

*Uit het MacroTrends-dossier
'Bankencrisis '07-'09*



De door de banken gerapporteerde gevallen van cybercriminaliteit in de Amerikaanse staat Delaware waar wegens de lage belastingen veel bedrijven zijn gevestigd, in de voorbije 10 jaar. Je ziet hoe de banken dankbaar gebruik maken van de categorie 'ander' (rood)—waarschijnlijk verstopt men daar de klachten rond phishing (informatie-diefstal) bij online bankieren. Bron: Dave Jevans op <http://tinyurl.com/delfincen>.



De Britse kanaaleilanden waren de eerste plaatsen die gebruikt werden voor offshore bankieren.

⁷ Voor meer, zie ons dossier 'Bankencrisis '07-'09', p.8, op www.macrotrends.be/inloggen/dossiers.

⁸ Zie bv. het artikel van Ironkey hierover: <http://tinyurl.com/ironkeyBAT>.

die verder weg ligt en die geen systematische gegevensuitwisseling onderhoudt, bewaart zijn geld veel discreter dan de meeste anderen.

2. Je rekening niet in eigen naam aanhouden

We mogen ons geen illusies maken: als de overheid op zoek gaat naar de details over jouw specifieke naam of rekeningnummer, en bij toeval of door een tip aanklopt bij de bank waar jij je geld bewaart—waar ook ter wereld—dan zal die bank normaalgezien meewerken en je de gevraagde informatie doorgeven. En als jij een persoonlijke rekening aanhoudt bij een buitenlandse bank, hoeft de overheid het niet ver te zoeken: op je uittreksels is het immers zo te zien dat jij geld naar jezelf overschrijft in het buitenland!

Je kan je discretie rondom je vermogen aanzienlijk verhogen door je geld aan te houden in naam van een rechtspersoon: een vennootschap, bedrijf met beperkte aansprakelijkheid (LLC), of trust bijvoorbeeld. Zo wordt het veel moeilijker om de link te leggen van een specifieke bankrekening naar jouw persoon.



Bron foto: hisea.net

Dit moet je weten over de Europese wetgeving

Bij verre het belangrijkste stuk wetgeving dat invloed heeft op internationaal bankieren voor Europeanen is de *EU Savings Tax Directive* (STD), geïntroduceerd in 2005. Dit is een verdrag tussen de lidstaten van de EU om informatie uit te wisselen over klanten die geld sparen in het ene EU-land, maar leven in een ander. Het doel van deze wetgeving is om de weg vrij te banen voor huidige en toekomstige belastingen en capital controls.

Naast de EU-lidstaten, werd de STD ook aangenomen in Anguilla, Aruba, British Virgin Islands, de Kaaimaneilanden, Gibraltar, Guernsey, Jersey, het Eiland Man, Montserrat, de Nederlandse Antillen, en de eilanden Turks en Caicos.

Hoe kan men de Savings Tax Directive legaal ontwijken?

- Door de belegging niet in cash aan te houden maar bv. in aandelen.
- Door als Europeaan buiten de EU te wonen
- Door het geld aan te houden in een land dat niet deelneemt aan STD
- Door een depositorekening te openen in naam van een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, een trust of een foundation.

Dit is de situatie vandaag. De Europese Unie heeft echter de onhebbelijke gewoonte om met enige vertraging het voorbeeld van de V.S. te volgen. En daar start vanaf 2013 de extreem ingrijpende FATCA-wetgeving, waarbij banken overal ter wereld verplicht worden om rekeningen van Amerikaanse burgers (zelfs als die niet in de V.S. wonen) te rapporteren aan de Amerikaanse belastinginspectie. **Om die reden wordt het vaak aangeraden om de laatste stap hoe dan ook te nemen, namelijk het oprichten van een rechtspersoon als extra beschermingslaag.**

Is Zwitserland nog veilig?

Zwitserland is niet meer wat het geweest is. In 2010 werd het bankgeheim de facto opgeheven toen UBS de gegevens van 4450 Amerikaanse klanten doorgaf aan Washington⁹, die er vervolgens met de belastingbijl op inhakte.

Eind 2011 sloot het bergland vervolgens bilaterale akkoorden met Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Eens deze in werking treden, begin 2013, “zullen de Duitse [en ook Britse] inwoners ... de keuze hebben tussen twee opties, ofwel aanvaarden dat hun gegevens en hun bedrag van Zwitserse activa sinds 31 december 2002 worden doorgegeven aan Duitsland [Groot-

“De commissie beschouwt het als ‘vitaal’ dat de 27 [lidstaten] zonder vertraging akkoord gaan met de uitbreiding van de reikwijdte van de STD. Ze is extreem toegewijd: de Unie moet de automatische uitwisseling van belastinginformatie binnen haar territorium tot algemene regel make, en dit model ‘promoten’ buiten haar grenzen ... De Amerikaanse FATCA-wet ‘opent nieuwe perspectieven’ in dit verband, voegt ze daaraan toe. Daarnaast ‘is het essentieel om de identificatie van belastingbetalers’ in de EU te verbeteren. De Commissie zal daarom een studie doen naar de mogelijke creatie van een Europees ‘belastings-identificatienummer’.”

Persbericht van Europolitics, 20 juni 2012



Wie zijn informatie graag van dichtbij de bron haalt, kan terecht op de overzichtelijke website van Mark Morris, die zich specialiseert in de Europese STD en ook interessante zaken te zeggen heeft over de Zwitserse Rubik-akkoorden. Merk op dat Morris adviseur is van verschillende overheden, zijn motieven kunnen met

andere woorden verschillen van de jouwe. Morris' website vind je op: www.the-best-of-both-worlds.com

⁹ Zie rts.ch, ‘L'accord UBS passe l'obstacle du National’: <http://tinyurl.com/swisscapitul>.

*Brittannië], ofwel aanvaarden dat hun activa zal worden aangeprikt door een 'voorheffing' die geacht wordt de ontweken belastingen te compenseren over de verstreken periode sinds 31 december 2002.*¹⁰ En die voorheffing is aanzienlijk: tussen de 19% en de 34% van het vermogen (niet van de inkomsten). Als je er onder de Rubik-akkoorden voor kiest om anoniem te blijven, waarbij je de rekening van de wet niet hoeft te vermelden op je belastingformulier, dan zal Zwitserland elk jaar die belasting innen, en ze dan doorstorten naar de Duitse overheid zonder daarbij je naam vrij te geven. Het ligt in de lijn van de verwachtingen dat andere overheden zoals België en Nederland zullen volgen in de weg die werd gebaad door hun Duitse en Britse politieke collega's. Merk op dat de Rubik-akkoorden kijken naar de woonplaats van de eigenaar, dus een offshore bedrijfje op je eigen naam hebben terwijl je ter plaatse blijft wonen, helpt hier niet. (Er bestaan wel alternatieven, maar die zijn vaak iets duurder.)

Nu wordt de soep (voorlopig) niet zo warm gegeten als dat ze opgediend wordt. De Zwitsers zouden de Zwitsers niet zijn als ze in hun Rubik-Emmentaler niet heel wat gaten hadden gelaten. Mits wat creativiteit kan men er nog steeds discreet bankieren. Maar de financiële ster van het bergland is toch tanende, en de onzekerheid neemt er onderhand toe. Illustratie daarvan is de draconische ingreep van de Zwitserse Centrale bank om de Frank aan de wankele euro te koppelen. Dat gebeurde onder gouverneur Philipp Hildebrandt, een centrale bankier met globalistische sympathieën, die onlangs door een schandaal gedwongen moest aftreden.

Dus voor wie al een rekening in Zwitserland heeft: er bestaan wel manieren om toch anoniem te blijven zonder de 'zwijgtaks' te hoeven betalen. Daarvoor neem je best contact op met een professioneel adviseur. **Maar wie Zwitserland in gedachten had als land om zijn geld op een discrete manier te laten bewaren, doet dat beter niet ten persoonlijke titel, en misschien laat hij zelfs beter Zwitserland helemaal links liggen in het voordeel van minder in de kijker lopende jurisdicties.**

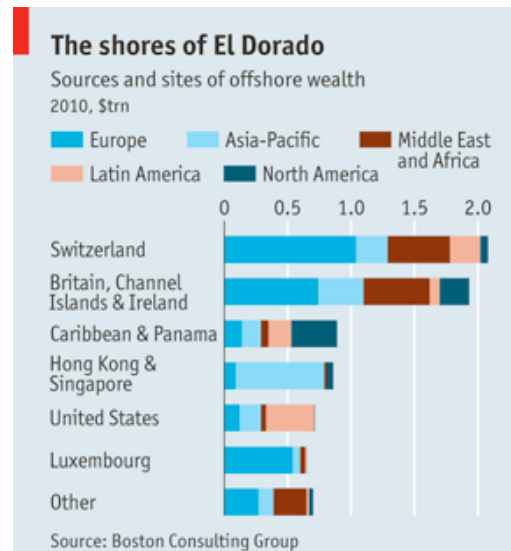
Offshore professionals

Voor ik verder ga wil ik even opmerken dat dit niet *het* finale rapport over offshore bankieren is, en noteer ook dat ik géén expert ben op dit gebied. Wat ik wel hoop te doen, is een paar richtingen uitwijzen die nuttig kunnen blijken voor de belegger die met zijn spaarcenten een hogere mate van bescherming en discretie wil opbouwen.

Ondanks de opmars naar meer controle en hogere belastingen in het oude westen, bestaan er voorlopig nog heel wat mogelijkheden om je geld op een discrete manier weg te zetten. De procedures zijn wel ingewikkelder geworden dan vroeger, maar met de juiste hulp kan het toch een vlotte en vooral bevrijdende ervaring zijn.

Ik geef je hier een paar namen van organisaties die je verder op weg kunnen helpen. Ik heb verschillende van deze professionals persoonlijk ontmoet en ondervraagd (onder andere in het pittoreske Heidelberg, ik schrijf deze woorden vanop de terugrit), en zoals steeds ontvang ik geen compensatie voor het vermelden van hun naam.

De reden waarom ik deze professionals hier vermeld, is omdat ik denk dat wie dit alleen probeert bijna gegarandeerd in zijn ongeluk loopt: zelf contact leggen met individuele banken verloopt erg moeizaam en met veel misverstanden (ik heb het zelf geprobeerd), en bovendien verandert de bankwereld, alsook de internationale regelgeving, enorm snel. Een goede professional zal je op de hoogte brengen als er belangrijke wetswijzigingen zijn, of mochten er signalen zijn dat een bank die in het verleden altijd



De meeste offshore-rekeningen van Europeanen zitten in Zwitserland, rond Groot-Brittannië, en in Luxemburg. Dat zijn dan ook de voornaamste doelwitten voor nieuwe EU-inspanningen om financiële discretie ongedaan te maken.

"In tegenstelling tot wat kan lijken op inactiviteit houdt de V.S. in feite de druk hoog op de Zwitserse banken, die als een muis zijn voor een slang."

Martin Janssen, professor financiën aan de Universiteit van Zürich, 12 augustus 2012

"Amerikaanse toezichthouders gaven vijf van de grootste banken van het land, inclusief Bank of America en Goldman Sachs, de opdracht om plannen te maken om het faillissement te vermijden als ze in serieuze problemen zouden komen, waarbij er de nadruk op gelegd werd dat ze niet op de overheid konden rekenen voor hulp."

Reuters-bericht, 10 augustus 2012

"Ik twijfel er niet aan dat de nacht voor het uiteenvallen van de euro, de ECB het nodige zal doen om haar te redden. De vraag is: moeten we het laten komen tot de nacht voordien?"

Italiaans premier Mario Monti, 7 augustus 2012

¹⁰ Bron is de juridische nieuwsbrief van IDEFISC, editie december 2011, p.

betrouwbaar was, tekenen van mindere solvabiliteit vertoont.

Dit zijn een paar bedrijven die mij vertrouwen inboezemen. Ik zet er ook telkens bij waarom:

Maritime International Ltd.: 22 jaar geleden opgericht door het kleurrijke Canadese koppel Malcolm Nickerson en Laura Mouck. MIL is een firma met hoofdkantoren in Antigua en Bangkok, en vertegenwoordiging op 20 internationale locaties, van waaraf ze een waaier aan diensten aanbieden. Ik was onder de indruk van de diepte en breedte van hun netwerk. Op hun website www.milonline.com vind je een overzicht van hun diensten en de tarieven, je kan je er ook abonneren op hun gratis nieuwsbrief. Wie voor 14 december bij hen een rechtspersoon opricht met bankrekening, krijgt \$150 korting bij vermelding van MacroTrends.

Freemont Group: een jong en gedreven kantoor van Nederlandse origine, in 2001 opgericht door Adriaan Struijk, een ondernemer met een verleden bij Ernst & Young. Freemont heeft haar hoofdkantoren in Dubai en Cyprus, en vertegenwoordiging in Curaçao, Tsjechië, en Panama. Lees meer op www.freemontgroup.com, ook zij bieden er een gratis nieuwsbrief aan. Als je voor 14 oktober bij hen aanklopt en MacroTrends vermeldt, geven ze je bovendien eenmalig 15% korting op al hun diensten.

Ocra Worldwide: een grote offshore-geëntende firma met globale vertegenwoordiging die reeds 35 jaar bestaat en die ook private banking-diensten aanbiedt. Ik neem aan dat de kosten hier hoger zijn, maar heb nog geen contact gehad met dit bedrijf. Hun gratis nieuwsbrief is uitstekend, en is te vinden op www.ocraworldwidewebnewsletter.com.

Qwealthreport: een betalende nieuwsbrief (\$87/jaar) die ook de diensten van oprichter Peter McFarlane in de kijker zet. Qwealth heeft interessante rapporten (maar neem niet alles zomaar aan) en is geschikt voor mensen die zich wat willen inwerken in de materie. Leden die een private internationale bankrekening willen openen, krijgen er een gratis introductie (onkosten zijn wel te betalen). Terug te vinden op www.qwealthreport.com.

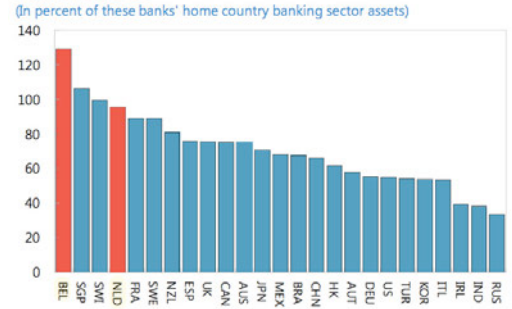
Het staat je uiteraard vrij—en ik moedig je hierin ook aan—om andere professionals te benaderen en hun diensten te evalueren. Als het gaat om Europese of Amerikaanse dienstverleners, laat dan niet na om te vragen waar ze hun digitale gegevens bewaren. Het zou niet de eerste keer zijn dat een overijverige overheid servers in beslag neemt met daarop informatie die niet noodzakelijk illegaal is, maar die wel discreet wilde blijven en dat door de inbeslagname niet langer is.

Oprichten van een offshore rechtspersoon

Voor wat betreft het **oprichten van een offshore rechtspersoon** (typisch een bedrijf, een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, of een trust) zijn er vele mogelijkheden. De basisregel voor maximale discretie is dat je je offshore bedrijf opricht in een ander land dan het land waarin je je offshore bankrekening aanhoudt. Voor de kostprijs van een offshore rechtspersoon moet je rekenen op een minimum van ongeveer €800 voor de oprichtingskosten, en daarna een jaarlijkse €700 hernieuwingskosten. Gezien de vele mogelijkheden zijn er ook grote variaties in prijs, afhankelijk van je noden.

Toen ik aan Milonline's oprichters Nickerson en Mouck het profiel schetste van een spaarder die zo'n €100.000 in buitenlandse valuta aan de kant wilde zetten, ging hun uitgesproken voorkeur uit naar een rechtspersoon op de Marshall Islands, onder meer omdat daar geen centraal archief wordt bijgehouden van de opgerichte vennootschappen. Andere jurisdicties die ze voor dit profiel aanraadden waren Dominica, Nevis, en Delaware. Voor meer info hierover neem je contact op met client.services@milonline.com.

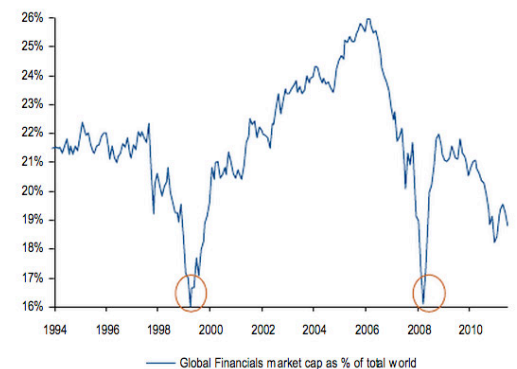
Figure 1. Assets of Four Major Banks for Selected Countries, 2010
(In percent of these banks' home country banking sector assets)



Sources: Bankscope; Banks' Annual Reports; and IMF staff calculations.

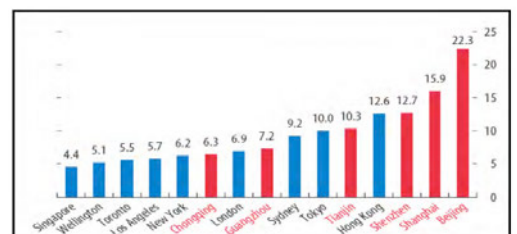
De concentratie aan 'too big to fail'-grootbanken is extreem hoog in België en Nederland.

Financials as a % of world market capitalization



De zeepbel van de financiële sector is nog steeds aan het leeglopen—ik verwacht in de jaren die komen nog vele faillissementen van gevestigde banknamen.

Figure 3: Ratio of House Prices to Annual Income in Selected Cities (2011)



Source: Global Financial Stability Report: The Quest for Lasting Stability, IMF, April 2012, Albert Edwards, Societe General

Huizenprijzen t.o.v. het gemiddelde jaarlijkse inkomen, in verschillende steden in de wereld. De oververhitting van China en Hong Kong is duidelijk te zien. Singapore is wellicht de betere keuze voor stabiliteit in Azië, want China heeft haar zinnen gezet op het wegereguleren van de financiële vrijheid/dominantie in Hong Kong, zodat haar eigen favoriet, Shanghai, meer kan gaan schitteren.

Goedkoper dan de Marshall-optie is een rechtspersoon in bijvoorbeeld Belize. Bij de Freemontgroep kan je zo'n Belize LLC oprichten en volledig in het Nederlands worden geholpen. Voor meer info over offshore vennootschappen en de optie Belize, stuur een mailtje naar contact@freemontgroup.com.

Kiezen van een offshore bank

Ook bij het kiezen van een geschikte **offshore bank** zijn de mogelijkheden (en valkuilen) legio. Een goede offshore adviseur zal in de eerste plaats zorgen dat hij enkel werkt met banken die bijzonder weinig risico's nemen met het geld van hun klanten, en die een goede klantenservice bieden.

Daarnaast hangt de keuze van een specifieke offshore bank af van een aantal factoren:

- Hoe groot is het bedrag dat je er wil aanhouden? (de meeste banken hebben een minimum-openingsbalans)
- Hoeveel transacties op een jaar doe je gemiddeld? (sommige banken hebben lage transactiekosten, andere zeer hoge)
- Welke valuta wil je aanhouden?
- Ben je bereid/kan je naar de bank reizen om je rekening te openen?

En verder eventueel ook:

- Wil je effecten kunnen kopen via de bank? In welke regio's?
- Heb je interesse in een prepaid-bankkaart?

Offshore banken: twee voorbeelden

FBME-bank in Cyprus

FBME werd in 1983 opgericht door twee Libanese broers als dochterfiliaal van de Federal Bank of Libanon—een bank die ondanks alle oorlogen in het gebied in 70 jaar nog geen enkele dag haar deuren heeft gesloten. Nadat ze onafhankelijk werd en eerst in de Kaaiman-eilanden geregistreerd stond, verhuisde het hoofdkantoor van de bank in 2003 naar Tanzania. De FBME-afdeling in Cyprus werd zodoende een dochter-afdeling voor de bank van Tanzania. Dit laatste heeft voordelen naar discretie toe, want heel wat gegevens worden niet in het Europese Cyprus maar wel in Tanzania bewaard. Sedert 2010 is de volledige FBME-bank ISO-gecertificeerd.

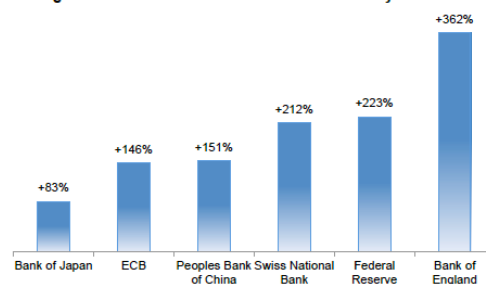
FBME spitst zich vooral toe op internationaal bankieren, biedt een brede waaier aan valuta aan waaronder bijvoorbeeld de Zuid-Afrikaanse rand en de Poolse Zloty, en geeft ook prepaid-bankkaarten uit met een maximumsaldo van \$100.000, die men eender waar ter wereld kan gebruiken en die geen persoonsgegevens doorgeven aan de pinautomaat. Na openen van de rekening worden alle gegevens bewaard in het FBME-kantoor in Tanzania, wat een extra laag discretie betekent.

De financiële gegevens van deze private bank kunnen niet door iedereen worden ingezien, maar uit een survey van Serengeti Advisors Limited uit december 2010 bleek dat de activa uit €1,48 miljard bestonden, en de deposito's €1,35 miljard bedroegen.¹¹ Dat levert een asset-to-deposit ratio van 91% op, veel meer solide dan zelfs die van de 'sterke' grootbanken uit het artikel verder in deze nieuwsbrief, die zelfs geen gemiddelde van 50% behalen. Op 31 maart rapporteerde de bank ook een loan-to-deposit ratio van 19%, wat bijvoorbeeld 6 keer lager is dan de 120% van BNP Paribas, of 5,5 keer lager dan de 105% van KBC.¹²

¹¹ Zie <http://tinyurl.com/fbmead>.

¹² LTV-ratio's van de grootbanken: <http://tinyurl.com/ltvzerohedge>, ltv van FBME is afkomstig van Laura Mouck.

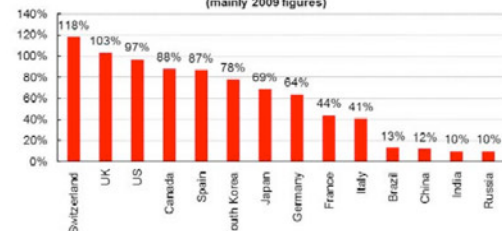
% Change in central bank balance sheets 2007 vs. May 2012



Sources: Datastream, Erste Group Research

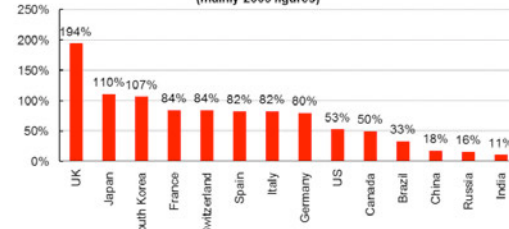
De voorbije jaar hebben de centrale banken hun balansen enorm opgeblazen met junkpapier dat als 'onderpand' dient om zo gratis geld te kunnen uitdelen aan banken zodat die nog een tijdje rechtop blijven staan.

Household Debt to GDP (mainly 2009 figures)

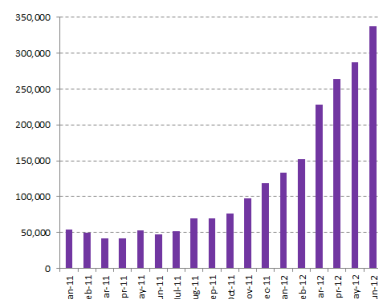


Weinigen wijzen hierop, maar ook in Zwitserland zit er veel schuld. Hier de schulden van de huishoudens, groter in Zwitserland dan bijvoorbeeld in de V.S..

Financial institutions Debt to GDP (mainly 2009 figures)



Enkel de landen aan de rechterkant kunnen hun eigen banken enigszins redden als het moet, voor de landen aan de linkerkant is dit niet mogelijk zonder extreem veel geld te printen.



In juni hadden de Spaanse banken bijna €350 miljard aan openstaande leningen uitstaan bij de ECB.

De minimumstorting bij FBME is €500, en je hoeft niet naar Cyprus te reizen om je rekening te openen. Een professionele introductie is evenwel verplicht, die kan je laten doen door Milonline alsook via de Freemont Group.

British Caribbean Bank International (BCBI) in Belize

De geschiedenis van de BCBI gaat terug tot de oprichting van de Bank of British Honduras in 1902, die al gauw werd overgekocht door de Royal Bank of Canada en tot 1987 in haar bezit bleef. In dat jaar verkocht RBC de bank aan een groep geleid door de Britse zakenman Michael Ashcroft, vanwaar de instelling uitgroeide tot de grootste bank van het land. Tot op vandaag is Michael Ashcroft voorzitter van de raad van bestuur van BCBI. De bank staat onder toezicht van de Centrale Bank van Belize en is gereguleerd lid van Mastercard en Visa International.

Via de Centrale Bank van Belize is het mogelijk wat zicht te krijgen op de financiële situatie van BCBI, en die zit er goed uit.¹³ De asset-to-deposit ratio bijvoorbeeld, is 91,5%, wat aangeeft dat er weinig hefboom gebruikt wordt door de bank. En de loan-to-deposit ratio is 48,8%, waarmee BCBI in de categorie van de meest conservatieve banken zit (ik zei het daarnet al, BNP Paribas bijvoorbeeld heeft een ltd-ratio van 120%).

De valuta die men bij BCBI aanbiedt zijn vrij beperkt: enkel Amerikaanse dollar, Canadese dollar, en Britse pond. De minimumstorting is \$3000. Een introductie bij BCBI kan je krijgen via Milonline, hier vind je hun tarieven: <http://www.milonline.com/banking/bank-account-fees.html>.

Meer offshore banken

Dit zijn twee voorbeelden van offshore banken die me interessant lijken. Je ziet dat deze private banken ook veel zorgvuldiger met de centen van hun klanten omspringen dan de klassieke banken dat doen.

Voor wie meer wil, qwealth.com heeft voor haar abonnees een mooi dossier 'Practical Offshore Banking' met daarin een lijst van 17 banken, zoals onder meer **Banca Privada D'Andorra**, **DBS bank** en **OCBC bank** in Singapore.

Blijf evenwel kritisch en vraag goed door, ook naar de financiële situatie van deze banken (hefboom, loan-to-deposit ratio, assets-to-deposit ratio, reserves-to-deposits ratio). Sommige offshore-adviseurs zijn immers in de eerste plaats gefocust op privacy, kostprijs, en service (zoals vele van hun klanten), en hebben pas daarna oog voor de stabiliteit van de bank. Zorg ook dat je vraagt naar de gebruikte wisselkoersen en de transactiekosten, want die kunnen sterk verschillen van bank tot bank.

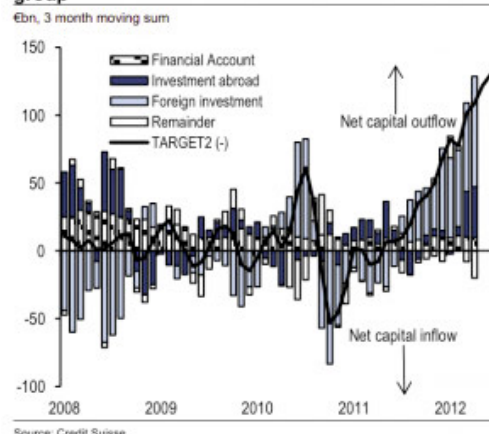
Bitcoin: de ultieme offshore bankrekening?

In zijn artikel uit 2011¹⁴ somt Anthony Freeman de redenen op waarom mensen een offshore bankrekening openen, en concludeert vervolgens dat bitcoin aan ieder van deze vereisten voldoet:

Financiële privacy — bitcoin is een vorm van digitale cash, en het is vrij makkelijk om je bitcoin-rekening anoniem te houden of te maken. Net zo zijn anonieme transacties eenvoudig te verwezenlijken.

Bescherming tegen diefstal/belastingen — bitcoin maakt het mogelijk om je persoonlijke bankrekening digitaal versleuteld online te bewaren, of om je bitcoins zelfs volledig offline in een 'papieren portefeuille' te bewaren, waardoor je niet meer van derden afhankelijk bent om jezelf te beschermen tegen diefstal, en waardoor derden vaak ook helemaal geen weet hebben van

Exhibit 1: Spanish balance of payments by investor group



Het kapitaal vlucht nu a rato van ruim €30 miljard per maand weg uit Spanje.

“Een gehandicapt en slecht functionerend IMF, dat is wat de executive board verkiest. ... Na twintig jaar dienst, schaam ik me ook maar iets te maken te hebben gehad met het Fonds.”

Peter Doyle, ex-sectiehoofd van het IMF, in zijn ontslagbrief op 18 juni 2012

“De netto vraag naar consumentenkrediet bleef sterk dalen in het tweede kwartaal van 2012, met -27% volgens banken uit de eurozone.”

Maandelijks bulletin van de ECB, editie augustus 2012

“Eric Schmidt onthulde ook dat Google een rivaal wilde creëren voor de peer-to-peer munteenheid Bitcoin. Het bedrijf plande om het ‘google bucks’ te noemen.”

CNN Money, 28 februari 2012

“Bitcoin is een peer-to-peer munteenheid dat bestaat uit anonieme, zwaar versleutelde codes die enkel geopend kunnen worden door een specifieke gebruiker.”

BBC News, 13 augustus 2012

¹³ Voor het rapport van 31/3/12: <http://tinyurl.com/bcbibelize>, voor de andere rapporten: <http://tinyurl.com/centbbelize>.

¹⁴ Zie hier: <http://tinyurl.com/bitshore>.

je bitcoin-vermogen.

Bescherming tegen vervolging — gezien je bitcoin kan aanhouden op een manier die niet verbonden is aan de identiteit van je bedrijf of persoon, zijn die bitcoins ook niet opeisbaar bij eventuele vervolging.

Globale toegang tot je geld — Bitcoin is toegankelijk van eender waar in de wereld, je hebt er strikt genomen zelfs geen internetverbinding voor nodig.

Ik zou daar nog aan toevoegen:

Extreem goedkoop — de wisselkosten voor kopen en verkopen van BTC bedragen maximaal een cleane 0,5% per transactie (meestal minder), overschrijvingen naar eender waar ter wereld zijn gratis, en bewaarkosten zijn onbestaande. Wil je je bitcoins verkopen, en het geld op je rekening laten plaatsen, dan kost dat je bij bitstamp slechts €0,90 per transactie.

Besluit: Ik vind dat vandaag de dag iedere belegger een klein beetje (of meer, als dat bij zijn profiel past) bitcoins in portefeuille mag hebben. Waarom? De mate van discretie en flexibiliteit die men met Bitcoin kan bereiken is ongeëvenaard, en daarom zie ik er veel potentieel in.

Uiteraard bestaat de kans op een aanval op het netwerk, maar het Bitcoin-systeem is met verdedigingsmechanismen uitgerust. De tijd zal uitwijzen of die sterk genoeg zijn.

Hoe verraadt een falende bank zichzelf?

Kan je banken die op het punt staan om te vallen als buitenstaander identificeren? Ook: meer bewijs voor systemische aard van deze crisis.

Op de website van de Bank voor Internationale Betalingen in Basel (bis.org) verscheen recentelijk een studie¹⁵ die 87 grootbanken onder de loupe neemt, banken die samen zo'n \$53 biljoen aan activa op de boeken hebben staan, goed voor meer dan de helft van de wereldwijde bank-activa. Van de banken uit de studie heeft de helft bailouts gekregen (ik noem ze hier verder de 'zwakke' banken), de andere helft niet (de 'sterke' banken).

De conclusie van de studie is dat de geredde ('zwakke') banken hun lesje niet geleerd hebben. Met name, aldus de auteurs: *"Hoewel het risico bij alle banken begon te verminderen in 2009, vinden we geen significant consistent bewijs dat sinds het begin van de crisis in 2008 de banken die bailouts hebben gekregen, hun risico relatief meer hebben verminderd dan de banken die niet gered werden."* Hieruit kunnen we afleiden dat de grootbanken in feite opereren met de aanname dat ze toch altijd een bailout zullen krijgen, en daarom nemen ze net zoveel risico als hun collega's die de bailout-dans voorlopig ontsprongen zijn. **Nogmaals bewijs dat de bailouts niets oplossen, ze zorgen er alleen maar voor dat de kanker van de krediet-expansie en de onderhuidse inflatie verder kan woekeren.** En mind you, dit is een studie afkomstig van de Baselse Bank voor Internationale Betalingen—er bestaat vandaag geen instituut met een invloedrijker reputatie in de financiële sfeer.

Goed, over naar een vraag die voor ons als beleggers/spaarders van belang is: **zijn er bepaalde kenmerken waaraan we de falende banken op voorhand kunnen herkennen?** De Amerikaanse, Ierse, en IJslandse economische crisissen zijn allen begonnen met een bankencrisis. Als we op voorhand kunnen zien welke banken het zwakst zijn, dan kunnen we zinnige dingen zeggen over hoe de toekomst van economieën die vandaag wel nog goed draaien, zoals bijvoorbeeld Zweden, Zwitserland, en Australië, en over plaatsen waar de vastgoedmarkt nog geen harde klappen heeft gekregen,



Het aantal bitcoin-transacties per dag is het voorbije jaar gestegen van 10.000 naar 50.000. De prijs stijgt nu weer fel, dus laat je niet meeslepen. Als je geen probleem hebt om dagelijks naar de koersen te kijken, kan je gestaag mee omhoog kopen, om dan gestaag maar iets agressiever te verkopen bij koersdalingen. Wie niet graag veel aankopen doet, wacht wellicht beter op een correctie.

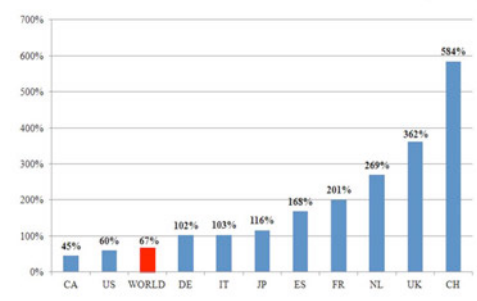
"Wat me echt bang maakt is de omvang van de schulden, en het feit dat zoveel van onze banken in de Westerse wereld in zo'n erge problemen zitten dat we een situatie kunnen meemaken waarbij, zelfs al wilden de overheden de banken redden, het probleem hen toch over het hoofd groeit. Dus ik hou er rekening mee dat er, op een bepaald momoment, een heel dramatische bankencrash ontstaat."

Europees Parlementslid Nigel Farage,
10 augustus 2012

"Herinner je, de berenmarkt wil naar beneden, en wil daarbij zoveel mogelijk beleggers als mogelijk met zich meenemen. Om dit te doen, zal de beer beleggers gelukkig proberen te houden, en vooral: hopen. Verder zal de beer zoveel mogelijk bull traps (dwz. misleidende zones die lijken op positieve signalen) als mogelijk produceren."

Richard Russell, 24 juli 2012

Total assets of SIFIs/GDP, by country (2010)*



* Data on Japanese SIFIs as of March 2011.
Source: own computations on annual reports, BankScope and IMF (WEO, September 2011).

JC

De activa 'too-big-to-fail'-banken uitgedrukt in termen van het BBP van hun moederland. Merk op dat ze ook 67% van het globale BBP innemen.

¹⁵ 'Public recapitalisations and bank risk: evidence from loan spreads and leverage': <http://www.bis.org/publ/work383.pdf>.

zoals Frankrijk en België.

Als ik kijk naar de overzichtstabel op pagina 5 van de paper, dan zijn dit de verschillen die ik opmerk:

<i>Cijfers zijn van 2007</i>	‘zwakke’ banken	‘sterke’ banken
Gemiddelde grootte v.d. activa	\$782 miljard	\$464 miljard
Deposito’s t.o.v. totale activa	39%	46,7%
Leningen t.o.v. totale activa	45%	48%
Liquide activa v.s. totale activa	21,9%	18,9%
Gesyndiceerde leningen tov. Totale activa	11,9%	7,9%
Slecht presterende leningen tov. totale leningen	2%	2,5%
Portfolio-diversificatie (bps)	145,9	114,4
Winstgevendheid (ROE)	12,5%	7,6%

We zien dat de ‘zwakke’ banken gemiddeld flink wat groter waren dan de ‘sterke’ (meer activa op de balans), en ze leken op het eerste zicht ook meer risico te nemen: het aandeel van de deposito’s ten opzichte van alle andere activiteiten was kleiner, 45%, tegenover de 48% van de sterke banken. Ook schreven ze meer gesyndiceerde leningen uit, een vorm van groepsleningen waarmee onder meer voor de lange termijn in vastgoed wordt belegd. Tot zover weinig verrassends onder de zon.

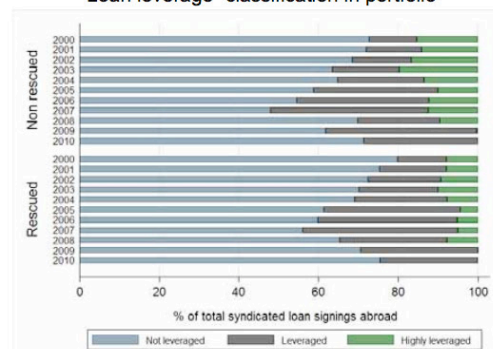
Maar wat bijvoorbeeld met de indicator ‘leningen tegenover totale activa’? De loans-to-asset ratio is een klassieke indicator van risico, want hoe meer leningen een bank heeft uitgeschreven, hoe lager haar liquiditeit is. Wel, uit de BIS-studie blijkt dat de ‘zwakke’ banken net *minder* leningen hadden uitgeschreven dan de ‘sterke’ banken! En bovendien presteerden deze leningen ook nog eens beter, de ‘zwakke’ banken hadden slechts 2% van de leningen die niet of moeilijk werden afbetaald, tegenover 2,5% bij de ‘sterke’ banken. Verder zien we dat, ook weer contra-intuïtief, de ‘slechte’ banken minder blootgesteld waren aan één enkele sector (portfolio diversificatie was groter) dan de ‘zwakke banken’. Wat helemaal verbazingwekkend is, is dat de ‘slechte’ banken volgens hun boekhouding over meer liquiditeit (cash) beschikten dan hun ‘goede’ tegenstanders. Begrijp wie kan. En als klap op de vuurpijl: de ‘slechte’ banken maakten meer winst dan de ‘goede’—en niet zo’n klein beetje: liefst 64% méér.

Deze bizarre bevindingen leveren meer vragen dan antwoorden op, maar voor wat het waard is, dit is mijn kijk op de zaak: **de banken die zichzelf tot de rand van de afgrond brengen en bailouts nodig hebben, doen dat door enerzijds grotere risico’s te nemen waardoor hun winsten aanzienlijk hoger zijn dan de rest. Anderzijds zijn ze ook goed in het masseren van de cijfers, waardoor het voor de buitenwereld niet duidelijk is waar die grote risico’s precies genomen worden.** Treffend voorbeeld is Dexia bank, die in juni 2011 met vlag en wimpel slaagde voor de bankenstresstest, waarmee het een van Europa’s veiligste banken zou zijn... om vervolgens op 10 oktober van het faillissement te worden gered door een grootschalige nationalisatie.

Volgende indicatoren kunnen dienen als praktische checklist om te zien of een bank misschien wel veel zwakker is dan men je wil doen geloven:

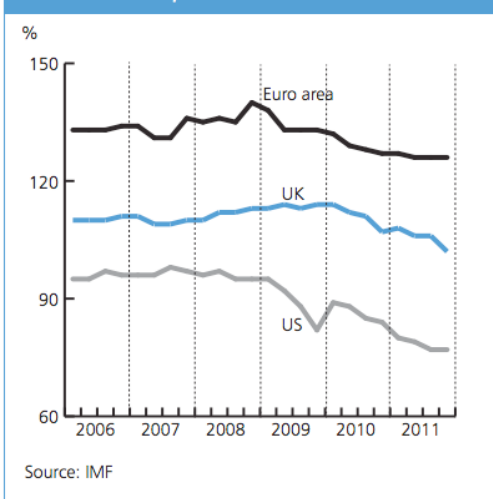
- Lage hoeveelheid deposito’s vs. totale activa (deposito’s dienen als onderpand voor riskante weddenschappen)
- Grotere portfolio-diversificatie (men wil overal een vinger in de pap, waardoor hogere risico’s worden genomen)
- Hoge winsten

Loan leverage¹ classification in portfolio



Een van de grafieken uit de studie. Merkwaardig genoeg gaven de banken die uiteindelijk géén bailouts nodig hadden aan dat ze een leningportefeuille hadden die riskanter was dan die van de banken die wél een bailout hebben gekregen.

Chart 11
Bank loan-to-deposit ratios



Op nog een andere risico-indicator, de ‘loan-to-deposit’-ratio, scoren de eurobanken bij verre het slechtste.



“Heb je ooit de film The Truman Show gezien waarin Jim Carrey’s personage ontdekt dat hij op een televisieset leeft: hij ontdekt het omdat hij met zijn boot botst tegen de hemel die op een muur geschilderd is: dat is het leven onder de heerschappij van de centrale banken.”

Jim Grant, 12 juli 2012

(Hoge winsten in de bankwereld worden bijna steeds behaald a.d.h.v. hoger risico. Indicator in deze is 'rentabiliteit eigen vermogen' = ROE)

Het lijkt me nuttig om eens een aantal banksystemen te controleren op deze indicatoren, zoals die van Zweden, Australië, en Zwitserland.

Ondanks bovenstaande verschillen is het opvallend hoe *gelijkaardig* de cijfers van de 'zwakke' banken zijn in vergelijking met de onderzochte 'sterke' banken. **Dit wijst er eens te meer op dat we ons in een systeemcrisis bevinden: alle Westerse grootbanken zitten in vreselijk slechte papieren, alleen de ene nog meer dan de ander. En de bange spaarder schuift zijn geld steeds onrustiger heen en weer.** Het financiële systeem functioneert als een obese hartpatiënt; zijn junkfood bestaat uit gigantische hefbomen en flinterdunne cashreserves, zijn hartpillen zijn de bailouts. Kan de hartaanval vermeden worden? Ik durf er niet op te wedden, daarom koop ik goud en zilver.

België's energieprobleem

Er sluimert een energieprobleem in België, en als het aan de oppervlakte komt, zal het zijn impact op het bedrijfsleven—en daarmee dus de Belgische beurs—niet missen. Kapitaal is allergisch aan onzekerheid, en laat het nu net dat zijn waar België mee wordt geconfronteerd.

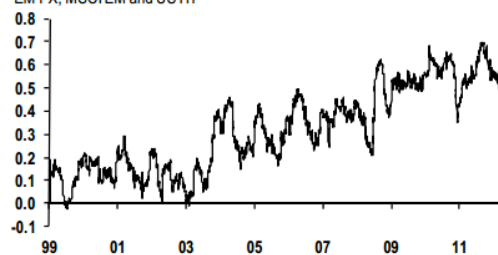
Eerst de basics: in 2011 consumeerde België zo'n 82.000 GW/h aan electriciteit. Daarvan werd 2,8% uit het buitenland geïmporteerd. Dat lijkt minder dan het in werkelijkheid is. Het elektriciteitsverbruik is namelijk niet niet constant, er zijn altijd pieken en dalen. Zo was in 2010 het laagterecord 6 270 MW, de piek was 14 390 MW. Het is met name tijdens die piekperiodes dat er moet worden geïmporteerd, in 2010 was dat bij momenten 2 tot 3000 MW.¹⁶ Het is al jaren zo dat België electriciteit moet importeren, wat problematisch is omdat heel wat van de Franse kerncentrales oud zijn en geregeld stilliggen voor onderhoud, en omdat Duitsland haar kernenergie nu aan het afbouwen is.

Dat was de situatie tot voor kort. Maar er zijn twee evoluties die de fragiele status quo in gevaar brengen: de geplande uitschakeling van de oude reactoren in Doel en Tihange (zie tabel op p.13), en daarbij ook plotse problemen die vorige maand ontstonden in deze kerncentrales.

In april dit jaar lekte er een draft van een energierapport dat **de gevolgen van de afbouw van oude kerncentrales** bespreekt.¹⁷ In de conclusies wordt aangegeven hoe dringend het probleem is. Daarin stellen de onderzoekers dat als de kerncentrales gedeeltelijk of geheel gesloten worden vòòrdat er 2-4000 mw aan nieuwe flexibele capaciteit is bijgebouwd, er dan bij verder gelijke omstandigheden onvermijdelijk veiligheidsproblemen en elektriciteitstekorten ontstaan. In alle scenario's van de studie treden er tegen 2014 problemen van ondercapaciteit op, in sommige zelfs al in 2013. Als import niet of beperkt mogelijk is, dan projecteert de studie tijdens de winter van 2015-2016 een vermogenstekort van 2300 tot 3700 MW—oftewel 16-26% minder elektriciteit dan waar er vraag naar is.

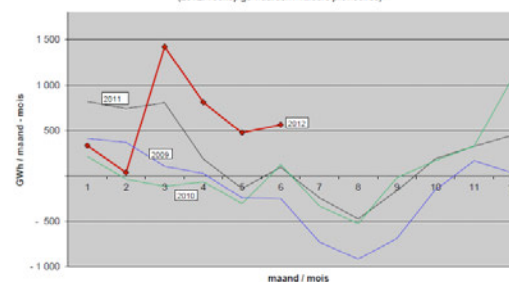
Begin juli besliste de overheid om de kerncentrale Tihange 1 tien jaar langer open te houden dan gepland, en om Doel 1 en 2 in 2015 uit te schakelen, zoals bepaald in de wet op de kernuitstap. Dit is het scenario dat in de eerder genoemde studie het 'ext-T'-scenario genoemd wordt. Op basis van die aannames (stopzetting Doel 1 & 2, verderzetting Tihange), kwamen de onderzoekers tot onderstaande grafiek. De staven vertegenwoordigen de

Average correlation between risky assets
3-month rolling correlation of daily returns between S&P500, DXY(inverse), GSCI, EM FX, MSCIEM and US HY



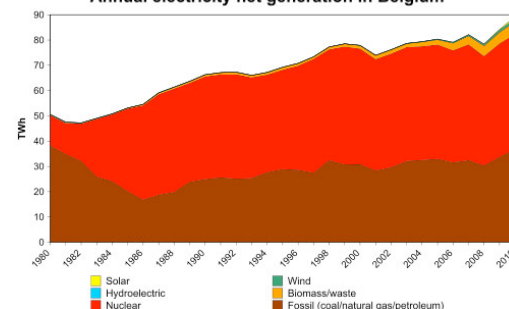
Dat het risico in het systeem sterk toeneemt, is goed te zien aan deze grafiek. Je ziet er hoe verschillende activa die in de portefeuilles van allerhande particulieren en financiële instellingen zitten, steeds sterker in tandem (tegelijk) op en neer bewegen. Gevolg is dat er bij een sterke daling zoals in 2008 geen veilige havens meer zijn—want alles hangt met alles samen.

Saldo invoer-uitvoer / Solde importations-exports
(2012: wettelijke waarden / valeurs réglementées)



De energie-import in België stijgt sterk, in de eerste 6 maanden van 2012 werd bijna 50% méér elektriciteit ingevoerd dan andere jaren, goed voor 8,8% van het totale energieverbruik. De rode lijn stelt 2012 voor, de schaal is in GW/h per maand. Bron: synergrid, De Tijd

Annual electricity net generation in Belgium

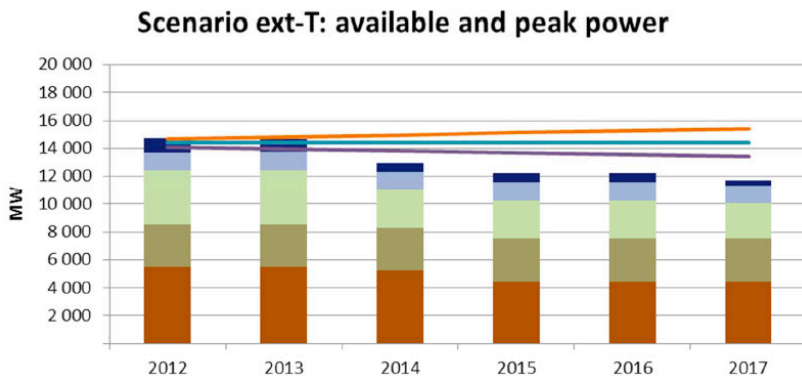


De helft van België's energieproductie komt uit de kerncentrales (rood), het merendeel van de rest uit de verbranding van aardgas en steenkool.

¹⁶ Bron zijn Le Figaro en Het Laatste Nieuws: <http://tinyurl.com/belimport> en <http://tinyurl.com/bellnfra>.

¹⁷ Ondertussen werd het finale rapport gepubliceerd op de site van de overheid: <http://tinyurl.com/finalenergienl>.

maximale elektriciteit-productiecapaciteit, en de lijnen geven drie scenario's weer van te verwachten maximale vraag:



Met andere woorden: bij een onveranderd beleid komen er vanaf 2014 al elektriciteitstekorten in België.

Maar er is meer, en daarmee doel ik op de **recente problemen met de Belgische kerncentrales**. Op 2 juni werd Doel 3 stilgelegd voor een routine-inspectie, waarbij men met een ultrasone scanner vaststelde dat er mogelijks scheurtjes in de stalen afsluitring van het drukregelvat zitten, wegens een productiefout van 35 jaar geleden.¹⁸ Later werd het nieuws bekendgemaakt dat de reactor ten minste tot eind augustus stil zou gelegd worden, en dat ook Tihange 2, wiens drukvat door hetzelfde bedrijf als dat van Doel 3 geconstrueerd werd, voor inspectie zou gesloten worden. De aandelen van GDF Suez daalden met 2,6% op het nieuws.

En de problemen lijken nog prangender te worden. Kamerlid Kristof Calvo kon **een interne mail van het FANC** (Belgische Nucleaire Toezichthouder) inkijken waarin stond dat het niet uitgesloten is dat Doel 3 definitief dicht gaat. Als het probleem met de scheurtjes ernstig is en daarna niet gemakshalve onder de mat wordt geveegd, kan dit al snel een Europees energieprobleem worden.¹⁹ De Rotterdamse Droogdok Maatschappij leverde in de jaren 1970 immers niet alleen vaten aan Doel en Tihange, maar aan in totaal 21 kernreactoren doorheen heel Europa—waaronder 2 in Nederland.

Dit is een verhaal om op te volgen, want als Doel 3 en Tihange 2 dit jaar werkelijk gesloten zouden blijven, dan kijken we deze winter potentieel tegen een vermogenstekort van 4500 MW aan (tekort van 30%).

Ik denk eerlijk gezegd dat men de centrales opnieuw zal opstarten, maar dat neemt niet weg dat we op iets langere termijn toch met een serieus energieprobleem zitten in België. Het bijbouwen van elektriciteitscentrales is broodnodig, maar zal moeilijk blijken in een omgeving van grote bancaire en politieke onzekerheid.

Het energieprobleem van België is nog een reden waarom ik stel dat de belegger er goed aan doet weg te blijven uit de Belgische beurs en zijn blik beter een tijd op andere oorden richt. Zoals ik al zei: kapitaal heeft een hekel aan onzekerheid, en daar heeft België momenteel een overvloed van.

Capaciteit Belgische nucleaire centrales

Naam	° jaar	Vermogen (MW)
Doel 1	1975	433
Doel 2	1975	433
Doel 3	1982	1006
Doel 4	1985	1038
Tihange 1	1975	962
Tihange 2	1983	1008
Tihange 3	1985	1046
Totaal		5926

Bron: Rapport sur les moyens de production d'électricité

“Het FANC sluit dus niet uit dat de reactor definitief stilgelegd wordt. En dat betekent dan dat het akkoord over de kernuittap ... opnieuw bekeken moet worden ... als Doel 3 en mogelijk ook Tihange 2 niet meer werken.”

Kristof Calvo op deredactie.be, 8 augustus 2012

“Indien de toezichthouder ons vertelt dat de reactor niet opnieuw kan worden opgestart, dan zullen we het plan dat we in juli voorstelden aannemen, maar voor het moment is er geen plan B.”

Woordvoerder Belgische staatssecretaris in een Reuters artikel van 9 augustus 2012

“FANC-directeur Willy De Roovere zei dat hij ‘voorlopig redelijk sceptisch’ was over een herstart van de kernreactor [Doel 3]”

Knack, 10 augustus 2012

Eigen ruwe schatting vermogenstekort bij piekverbruik, als D3 en T2 uitgeschakeld blijven

Bron	Vermogen (MW)
Doel 1	433
Doel 2	433
Doel 3	1006
Doel 4	1038
Tihange 1	962
Tihange 2	1008
Tihange 3	1046
Alle andere centrales	5965
<i>Totale productie</i>	<i>9877</i>
<i>Piekverbruik</i>	<i>14391</i>
Totaal tekort	-4514

Voor piekverbruik heb ik het cijfer van 2010 gebruikt, de productie van de andere centrales is berekend via de importcijfers (andere centrales = piek – import – nucleair).

¹⁸ Zie <http://tinyurl.com/doorcracks> en <http://www.kristofcalvo.be>.

¹⁹ Lees het artikel in La Tribune: <http://tinyurl.com/tribnucl>.

Goud en zilver

Brengt deze zomer een herhaling van 2011 voor goud?

Vorig jaar doorbraken goud en zilver hun traditie van de 'summer dolldrums' door sterk te gaan stijgen doorheen de zomer. Tot nog toe presteerde goud dit jaar relatief sterk in de zomermaanden, en er zijn analisten die geloven dat augustus nog vuurwerk gaat brengen. De veteraan Bill Murphy, voorzitter van GATA, stelde eind juli dat "drie kwaliteitsvolle contacten vertelde me drie weken geleden dat de goud- en zilvermarkten sterk zouden gaan stijgen in augustus, en ik heb dit standpunt sindsdien sterk verdedigd." Zelf ben ik weinig geneigd om op dit punt grote voorspellingen te maken, daarvoor heb ik een luid startschot nodig van de centrale banken. Op korte/middellange termijn denk ik dat goud en zilver weliswaar zwakte kunnen vertonen als de aandelenmarkten corrigeren/crashen, maar dat deze minder uitgesproken zal zijn als in 2008.

Goudschandaal in China positief voor goudprijs

In juli brak in China een grootschalig goudschandaal uit: nadat het stof van de fraude was gaan liggen, bleven 5000 beleggers die in goudfutures hadden belegd, verbouwereerd en bijna **\$60 miljard** (!) armer achter. Het lijkt geen twijfel dat dit ook voor Chinese beleggers eens te meer aan toont hoe gevaarlijk het is om in papiergoud te beleggen, wat tegelijk betekent dat dit schandaal in China, nu al de grootste consument van goud ter wereld, een versterkte appetijt voor fysiek goud zal teweegbrengen.²⁰

Overigens heeft ook de V.S. haar eigen edelmetaal-schandaal, zei het dan in **zilver**: 945 beleggers werden gedupeerd door het 'Atlantic Bullion & Coin, Inc', nadat ze \$90 miljoen hadden geïnvesteerd in wat ze dachten fysiek zilver te zijn. Nu is echter gebleken dat er nooit zilver aangekocht werd, en dat de operatie, in de woorden van de CFTC, een "ponzispel" was. Er werd nooit zilver aangekocht, en het is nog maar de vraag hoeveel de slachtoffers van hun centen zullen terug zien.

Discrete bewaring van goud populair in Oostenrijk

In hartje Wenen, Oostenrijk, kan men als particulier anoniem een kluisje huren. Het bedrijf heet 'Das Safe'. Je moet dan wel persoonlijk langs gaan, waarbij je in cash voor je kluisje betaalt. De discretie van Das Safe wordt blijkbaar sterk gesmaakt, dat blijkt uit het feit dat geen enkele van de kleine kluisjes nog beschikbaar zijn—het kleinste beschikbare formaat is nu 30cm x 30cm x 48cm. Anonimiteit zijn prijs, voor zo'n 30x30 kluisje betaal je €750 + 20% btw = €900 per jaar. Dat is veel, behalve als je het gebruikt voor grote hoeveelheden edelmetaal; in theorie kan een kluisje van 30x30x48 zo'n 834 kg goud bevatten, of 453 kg zilver—in de praktijk wellicht 20%-40% minder dan dat, afhankelijk van het soort edelmetaal. In de huurprijs van Das Safe zit een kleine diefstalverzekering inbegrepen van €36.366.

Meer info op www.dassafe.com.

Nog kopers van goud en goudmijnen

Het **Internationaal Monetair Fonds**, dat zo'n 2800 ton fysiek goud aanhoudt, heeft in juli haar positie goud verder met \$2 miljard verder uitgebreid. De reden: "er is een nood om de reserves van het Fonds te vergroten om zo beter om te gaan met de verhoogde [globale] kredietrisico's." Naast de \$2 miljard zou er ook een aankoop van \$2,3



"Ik denk niet dat Chinese mensen hierdoor geen goud meer zullen kopen, het zal er enkel voor zorgen dat ze fysiek goud zullen willen kopen, en het bij zich willen houden."

Fondsmanager Adrian Day, 20 juli 2012

"Sommige mensen maken zich zorgen dat hogere rentevoeten de goud- en zilverprijzen zullen onderdrukken. Ze vergeten dat goud en zilver omhoog gingen in de jaren 1970 samen met gestaag stijgende rentevoeten. Het was pas nadat Paul Volcker de reële rentevoeten—interest minus inflatie—tot extreem hoge niveaus deed stijgen, dat de edele metalen begonnen te dalen. Dat zal deze keer niet gebeuren, omdat de Amerikaanse overheid de hoge rentevoeten die Volcker nodig had om de inflatie te bestrijden zich niet kan veroorloven: in die tijd was de V.S. nog 's werelds grootste krediteur, maar vandaag zit het op de grootste schuldenberg die de wereld ooit gezien heeft."

James Turk, 13 augustus 2012

"Ja, in 2008-'09 zagen we een aanzienlijke correctie in de prijs van goud, en dat was het gevolg van de liquiditeit die opdroogde. Maar omdat in 2008 goud niet [officieel] gezien werd als een Tier-1 actief, dwong dit de banken om hun enig overblijvende liquide middel om zo cash binnen te krijgen. Dit werd gedaan om aan de onderpandsvereisten [margin] te voldoen. ... Het verschil is dat deze keer goud wel als Tier-1 actief gezien kan worden, en wat dat betekent is dat het gelijk zal zijn aan cash of obligaties. Dus er zal geen nood zijn voor de banken om goud te liquideren om zich aan de margin-vereisten te houden."

The London Trader, 20 juli 2012

²⁰ Bron is Kitco News, 20 juli 2012: 'China Gold Scam Could Translate Into Higher Demand'.

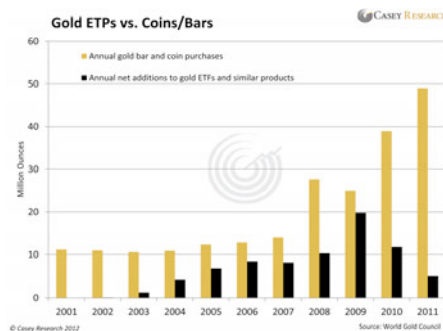
miljard aan goud gepland worden.

En verder heeft ook de tweede rijkste man van Egypte, Naguib Sawiris, een **bod van \$500 miljoen** gedaan op het Canadese Mancha Resources, dat 4 **goudmijnen** bezit en beheert in Australië en Afrika. Dit is een indicatie dat de goudmijnsector verre van dood is. De Sawiri-broers, samen \$8,2 miljard waard, hebben een reputatie van vroege beleggers te zijn, die hun strategische zet doen op een moment dat de markt nog jong is.

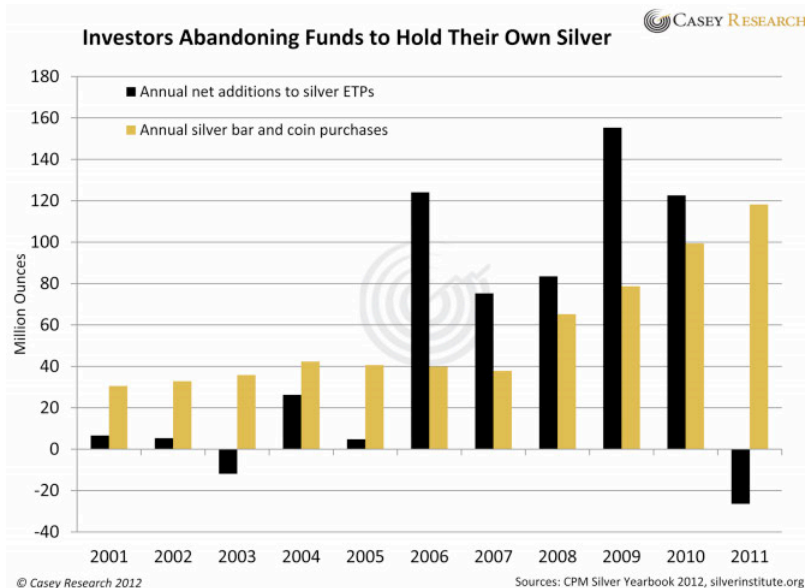
De neergang van papiergoud en papierzilver

Het vertrouwen in papiergoud—de ETFs, goud-trackers, enzovoort, waarmee de beleggersgemeenschap voortdurend om de oren wordt geslaan—neemt zienderogen af, zo blijkt uit cijfers samengesteld door Casey Research.

Hier zie je de vraag naar fysiek goud (geel) uitgezet tegen de vraag naar goud-ETFs en aanverwanten (zwart). De analisten bij Casey Research noteren dat sinds 2009 er 96% meer gouden munten en baren werden gekocht, terwijl over dezelfde periode nieuwe aanvullingen bij de ETFs met 73% daalden.



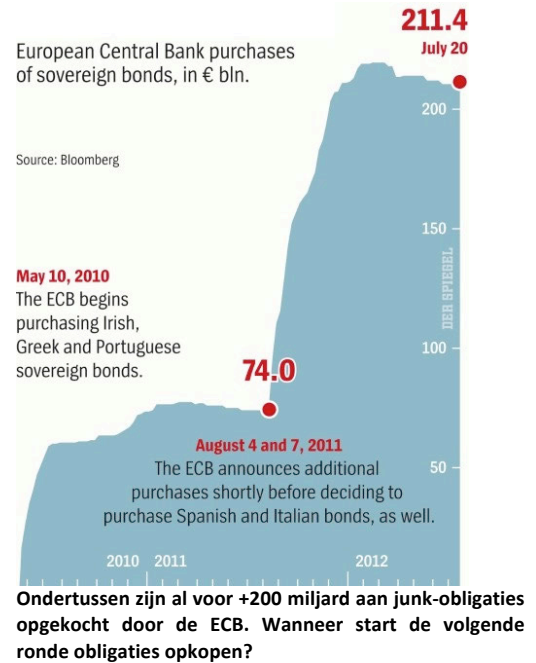
Bij zilver zien we een sterkere variant van hetzelfde verhaal, daar loopt het zilver al weg uit de papiermarkt:



Eric Sprott haalt 8 miljoen ounces zilver van de markt

Het Sprott Physical Silver Trust (PSLV) gaat een bedrag van \$220 miljoen aan fysiek zilver uit de markt opkopen. Toen Sprott voor het eerst zijn PSLV lanceerde, duurde het drie volledige maanden voor de 15 miljoen ounces zilver ontvangen waren. Volgens Sprott moest een deel van dat zilver nog uit de mijnen worden gehaald terwijl het order al geplaatst was. Ook deze keer kunnen we verwachten dat de fysieke markt onder druk zal worden gezet.

Zilverspecialist David Morgan verwacht dat dit zilver-kooporder een prijsstijging van zo'n \$2,5 zal veroorzaken.



Ondertussen zijn al voor +200 miljard aan junk-obligaties opgekocht door de ECB. Wanneer start de volgende ronde obligaties opkopen?

“Als we de goedbedoelde raad zouden volgen om te stoppen met het printen van geld, dan ... zouden we het economische leven het circulerend middel weigeren dat nodig is voor transacties, betaling van salarissen, enz., Het zou betekenen dat op een heel korte tijd het volledige volk, en vooral ook de overheid, niet langer handelaren, werknemers of arbeiders zou kunnen uitbetalen. In een paar weken tijd ... zou al het economische leven gestopt zijn.”

Karl Helfferich, politicus ten tijde van de Weimar-republiek



Op 11 augustus verscheen The Economist met deze cover, waarin Angela Merkel een menukaart vasthoudt met daarop geschreven 'Hoe de eurozone op te breken'. Het commentaar luidt: 'Kom je in de verleiding, Angela?'

Beleggingsrooster

Valutamandje

80-85% van het beschikbare vermogen							
Instap	Naam	Symbool	Prijs bij instap	Risico	Koers op 14/08/12	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Fysiek goud	XAU**	1046,74	Laag	1306,06	+24,77%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	XAG**	23,23	Laag	22,58	-2,79%	Kopen
07/11/11	Remnimbi/Yuan	CNY	0,1137	Middel	0,1282	+12,75%	Kopen
19/08/11	Noorse Kroon	NOK	0,1281	Middel	0,1370	+6,94%	Verkopen
14/08/12	Singapore Dollar	SGD	0,6520	Middel	0,6520	+0,00	Kopen
19/08/11	Zwitserse Frank	CHF	0,8777	Middel	0,8325	-5,15%	Houden
19/08/11	Canadese Dollar	CAD	0,7056	Middel	0,8186	+16,01%	Houden
04/10/11	US Dollar	EUR	0,7510	Middel	0,8121	+8,14%	Kopen
07/01/12	Bitcoin	BTC	5,360	Middel	9,755	+81,99%	Kopen

Aandelenselectie

15-20% van het beschikbare vermogen									
Instap	Naam	Beurs *	Symbool	Prijs bij instap	Low risk koers	Risico	Koers op 14/08/12	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	30	Laag	47,49	+31,92%	Dips kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	40	Laag	75,32	+28,60%	Dips kopen
05/08/12	Yamana	TSE	YRI	14,8	12	Laag	14,98	+1,22%	Dips kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	TSXV	SSLV	5,95	5	Middel	9,19	+54,45%	Dips kopen
07/01/12	Eldorado Gold	TSE	ELD	14,80	10	Middel	11,19	-24,39%	Dips kopen
30/06/11	Golden Pred. Corp.	TSXV	GPD.TO	0,96	0,75	Hoog	0,355	-63,02%	Dips kopen
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	23,40	15	Middel	17,74	-24,27%	Dips kopen
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	20	Middel	30,51	-13,06%	Houden
30/06/11	First Majestic	TSE	FRTO	17,84	10	Middel	16,88	-9,25%	Dips kopen
07/01/12	Silvercorp	TSE	SVM	6,95	5	Middel	5,40	-22,30%	Dips kopen
30/06/11	Prophecy Coal	TSE	PCY	0,630	0,43	Hoog	0,195	-69,05%	Dips kopen
27/01/11	Peyto	TSE	PEY	19,68	15	Hoog	20,76	+5,49%	Dips kopen
19/08/11	Allana Potash	TSE	AAA	1,34	0,8	Hoog	0,560	-58,21 %	Dips kopen

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

* De gesuggereerde beurs is maar een startpunt. De meeste aandelen noteren op meerdere beurzen.

** XAU, XAG zijn de valutasympolen van goud en zilver (geen financiële produkten). Met 'fysiek' bedoel ik munten of baren.