



14 februari 2012 ♦ Nummer 8

INHOUD

Editoriaal	1
Lessen van Rusland	2
Wanneer crash in EU?	7
Credit Default Swaps	9
West v.s. Oost (Iran)	6
België	15
Nederland	17
Goud	19
10 juniors voor 2012	21
Zilver	21
Lezersbrieven	22
Beleggingsrooster	24

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

Timing is money

In het Oude Testament vind je in het boek van Leviticus een beschrijving terug van het *jubileumjaar*. Dit was een traditie waarbij om de vijftig jaar slaven en gevangenen werden vrijgezet, en alle schulden vergeven werden.

Na duizenden jaren culturele selectie heeft dit barbaarse gebruik een langzame transformatie ondergaan naar een uiterst verfijnde kunst. De revolutionaire doorbraak die het moderne schuldenjubileum haar geraffineerde patina bezorgde, was een uitvinding van Johannes Gutenberg — de drukpers.



Dit is hoe de moderne schuldencyclus werkt: in een eerste fase wordt iedereen in de samenleving overspoeld met goedkope kredieten (beloftes) die de banken en de overheid uit het niets creëren. Het leven is mooi, en de economie groeit als kool.

Dan komt de tweede fase. Plots blijkt dat velen tot over hun oren in onhoudbare schulden zitten. De grootste schuldenaren van allemaal zijn de overheid en de banken. Geen nood, gewoon tijd voor fase drie: men zet de drukpersen in turbo-modus en men gaat geld bijprinten tot het confetti is geworden en de schulden geen waarde meer hebben.

Waarom is dit moderne systeem nu zo geniaal? Wel, het is een buitengewone slimme manier om een gigantische *welvaartstransfer* op gang te brengen. Want al die mensen die bij de banken en de overheid goedkoop geld hebben geleend, gaven daar tastbare welvaart voor in onderpand: grond, huizen, machines, bedrijven... Als je nu én oeverloos geld kan bijprinten, én kan bepalen wie ontvanger wordt van dat geld, dan heb je de macht om een enorme brok welvaart uit de handen van velen over te hevelen in de handen van enkelen.

Je hoort me hier niet zeggen dat dit systeem met voorbedachte rade bedacht is, of dat het met slechte bedoelingen wordt gebruikt. Dat doet er ook niet toe. Feit is dat we bewegen naar een modern jubileum waarbij een enorme overdracht van welvaart zal plaatsvinden (want welvaart verdwijnt niet zomaar, het wisselt alleen van eigenaar).

Deze extra dikke editie van MacroTrends is gewijd aan het onderzoek naar *hoe* die welvaartstransfer precies plaatsgrijpt, en hoe het voor jou mogelijk is om aan de juiste kant te staan. De konijnepijp is behoorlijk diep, maar voor wie de tocht erdoor aandurft, zal de beloning mijns inziens groot zijn.

Een oefening in timing: lessen van Moeder Rusland

De voorbije jaren heb ik verschillende artikelen geschreven die de situatie in Europa vandaag vergelijken met die van landen net voor ze failliet gingen: over Frankrijk net voor en tijdens de Franse revolutie, over Latijns-Amerika in de jaren 1970 en '80, over de laatste jaren van de USSR, over het Romeinse rijk, en over het Duitsland van de jaren 1920. De parallellen zijn voor mij zo overduidelijk dat ik er niet langer over twijfel dat we een domino van overheidsfaillissementen krijgen in Europa. Voor mij is de vraag nog enkel wanneer, en hoe erop te reageren als een ondernemer/investeerder. Voor wie daar nog niet van overtuigd is heb ik verder in deze nieuwsbrief nog informatie gebundeld die (hopelijk) een nieuwe kijk geeft op de economische situatie van Europa.

In 1998 ging Rusland helemaal failliet, om daarna op een spectaculaire manier terug te herstellen. Ik heb over deze periode heel wat precieze data gevonden, informatie die ons kan helpen om in te schatten wanneer de Europese crisis haar dieptepunt zal bereiken—met andere woorden, **wanneer het weer tijd wordt om ons goud boven te halen en het te investeren in de overeind krabbelende economie**. Dat is hoe je rijk kan worden zoals de kennis van Gonzalo Lira in het Chili van de jaren 1970, die miljonair werd met een investering van \$3000 in dood verklaarde aandelen.¹ Wie hetzelfde in Rusland had gedaan in oktober 1998, zag zijn investering in één jaar tijd verdubbelen in waarde. Na vijf jaar was de waarde ervan vertienvoudigd, en wie het geduld had tot 2007 om zijn portefeuille te verkopen, zag zijn kapitaal met een factor 50 toenemen (+5000% winst). Om maar te zeggen: timing is everything!

Hieronder vertel ik je eerst mijn interpretatie van de roebel-crisis, om daarna te bekijken hoe de aandelenmarkten, de goudmijnen, en de landbouwsector het doen tijdens en na het overheidsfaillissement. Tot slot vat ik alles in een paar concrete lessen samen.

Hoe Rusland failliet ging

Voor we beginnen is het belangrijk ons te herinneren dat Rusland in feite twee keer in elkaar gestuikt is: in 1991 viel de USSR uit elkaar en ging de Sovjet-roebel in hyperinflatie, en in 1998 werd Rusland failliet verklaard, en crashte de Russische roebel. Dit artikel gaat over de tweede periode.

We zijn juli 1995, en na de pijnlijke dood van de USSR wordt besloten om de roebel nu echt te stabiliseren door ze te koppelen aan de Amerikaanse dollar: voortaan kan iedere financiële instelling zijn roebels bij de Russische Centrale Bank (RCB) steeds tegen dollars inruilen. Het IMF is er als de kippen bij om de RCB een lening van \$5 miljard te geven waarmee ze de dollarpariteit in stand kan houden. Vervolgens wordt de kredietrating van Rusland opgetrokken, waarna de lokale banken vrolijk geld in het buitenland kunnen lenen om de economie op gang te trekken. De strategie werkt: in 1996 zijn de buitenlandse investeringen gestegen tot \$2 miljard, 4 keer hoger als in 1994. Geholpen door al het nieuwe krediet knallen de Russische beurzen hoger, ze stijgen met liefst 500% in twee jaar tijd.

Maar tegelijk beginnen de problemen zich achter de schermen op te stapelen. Waar in 1994 zo'n 7% van de Russische bankactiva uit buitenlandse leningen bestond, was dat tegen 1997 gestegen tot 17%.² De politieke instabiliteit zorgt er ook voor dat meer en meer Russen hun roebels willen omzetten in Amerikaanse dollar, en er wordt voor nieuwe leningen

“Het ineenklappen van de Sovjet-Unie was een behoorlijk bijzondere gebeurtenis, en vandaag ervaren we iets gelijkaardig in de ontwikkelde wereld, zonder ons volledig bewust te zijn van wat er gebeurt.”

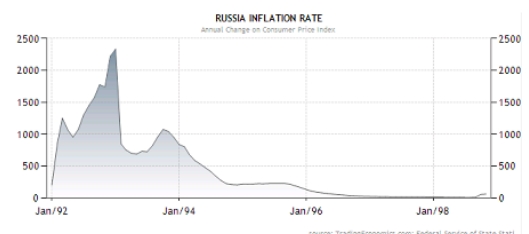
George Soros, 23 januari 2012



Russische aandelenmarkt, 1998-2008



Russische import & export, 1997-2007.



Halverwege de jaren 1990 stabiliseerde de inflatie van de roebel, door de koppeling aan de USD.

¹ Zie <http://www.macrotrends.be/inloggen/dossiers/gezichtvanhyperinflatie.pdf>.

² Zie de paper 'A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998' uit 2002: <http://tinyurl.com/rublestudy>.

bij het IMF aangeklopt. Door al dat lenen stijgt de **hefboom van de Russische banken** (verhouding tegoeden vs. eigen vermogen) dramatisch. Een paper van de wereldbank³ geeft 4 redenen aan waarom de Russische banken eind jaren 1990 begonnen te wankelen: 1) verliezen op valutaspeculatie⁴, 2) devaluatie van obligatieportefeuilles, 3) daling van cashhoeveelheid doordat mensen hun geld weghalen, en 4) het niet kunnen uitbetalen van margin calls. Ook de overheid komt stilaan in de problemen: in 1996 wordt 16% van het federaal budget gespendeerd aan het betalen van interesten en schuldaflossingen, het jaar erna is dat al gestegen naar 28%.

Vanaf 1997 gooien twee **externe factoren** olie op het crisisvuur: de economische crisis in Azië en vooral de sterk dalende olieprijs. De prijs per vat daalt van \$22,5 per vat naar \$12,5 per vat—een val van 45%. Steeds meer spelers beginnen naar de exit te bewegen, en de Russische centrale bank staat onder druk: om de roebel sterk te houden moet ze haar reserves voortdurend verder aanvullen met nieuw geleende dollars.

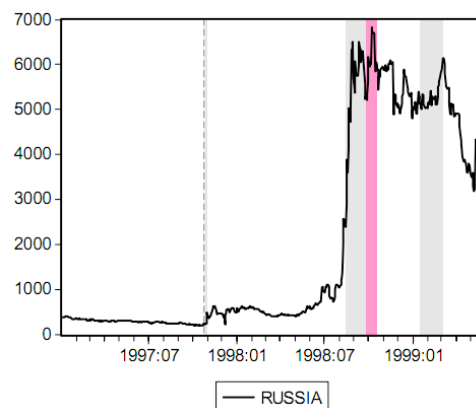
Ondanks herhaaldelijke stimuli van de Russische Centrale Bank wordt de financiële situatie onhoudbaar. In 1997 spendeert Moskou al 28% van haar budget aan schuldaflossing. Op 13 juli 1998 kondigt de Russische overheid daarom een **grootschalig crisisplan** ter waarde van \$22,6 miljard aan, waarbij het IMF en de



Wereldbank kortlopende Russische staatsobligaties zullen inruilen voor langlopend Europees schuldpapier (uiteindelijk werd slechts \$4,8 miljard hiervan uitbetaald aan Rusland). De Russische obligatiemarkten beginnen daarop te verzwakken, omdat beleggers een devaluatie van de roebel vrezen. **Op 14 augustus 1998 kondigt Boris Yeltsin aan dat er aan de waarde van het geld absoluut niet geraakt zal worden... om drie dagen later, op 17 augustus, te laten weten dat de roebel met 44% gedevalueerd wordt.** Op die dag wordt bovendien ook gemeld dat de binnen- en buitenlandse overheidsschulden niet meer zullen worden terugbetaald, met uitzondering van een paar internationale langetermijnschulden. Een **overheidsfaillissement**, met andere woorden. Vervolgens worden de grote bazooka's bovengehaald om de Russische banken van de ondergang te redden. In september lanceert de nieuwe voorzitter van de Centrale Bank, Viktor Gerashchenko, een programma waarbij op twee maanden tijd meer dan 46 miljard roebel in de lokale Russische banken wordt gepompt (dit is precies het proces dat Mario Draghi vandaag in werking heeft gezet in Europa). De link tussen de roebel en de dollar wordt losgelaten, en in diezelfde paar weken daalt de roebel met nog eens 50% tegenover de Amerikaanse dollar. Na een korte periode van bijzonder ernstige voedseltekorten en grote sociale onrust, begint de Russische economie aan een bij tijden spectaculair herstel.

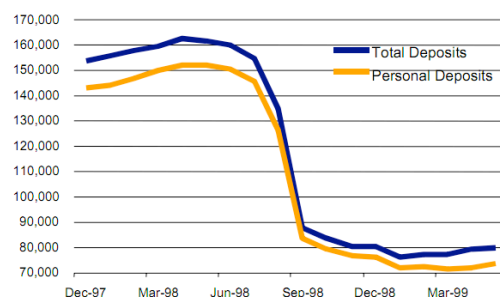
De aandelenmarkt voor en na het failliet

Laten we even inzoomen op de beurs. Ik heb hieronder een overzichtje gemaakt van de belangrijke gebeurtenissen, tegen de achtergrond van de Russische aandelenmarkt. Opgelet, ze is hier uitgedrukt in US dollars. Stond



De spread van de Russische staatsobligaties. De crash kwam op 17 augustus, toen de overheid het faillissement afkondigde (90 dagen opschorting van betalingen van de meeste leningen), en deze viel samen met een crash van de roebel.

Figure 1.1 Total and Personal Deposits (mln rubles, dec-97 prices)



In augustus 1998 begon de massale vlucht uit de Russische banken en de roebel.

“Eerst stopt men te geloven dat zakendoen ‘zoals gewoonlijk’ zal blijven bestaan, daarna verliest men het geloof dat ‘de overheid voor ons zal zorgen’, en daarna verliest men het geloof dat ‘de mensen zorg voor ons zullen dragen’, naarmate lokale sociale instellingen zonder middelen komen te zitten of ten onder gaan door intern conflict.”

[mijn parafrase]

Dmitri Orlov, ooggetuige van het uiteenvallen van de Sovjet-Unie in 1992, 22 februari 2008

“De komst van de crisis duurt veel langer dan je denkt, en dan gebeurt hij veel sneller dan je had gedacht. Dat is precies hoe het ook in Mexico gebeurd is. Het duurde voor eeuwig en dan was het op één nacht gebeurd.”

Rudiger Dornbusch

³ F. Ippolito, ‘The Banking Sector Rescue in Russia’: <http://tinyurl.com/russianbanks1998>.

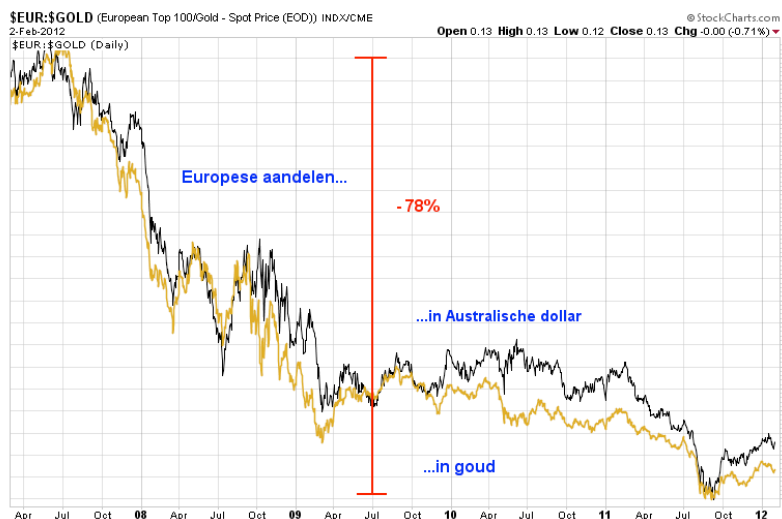
⁴ Russische banken verzekerden buitenlandse banken tegen het valutarisico van de roebel. Erg winstgevend, maar een strop rond de nek eens de roebel crashte.

ze in roebel, dan zag je een immer stijgende grafiek.



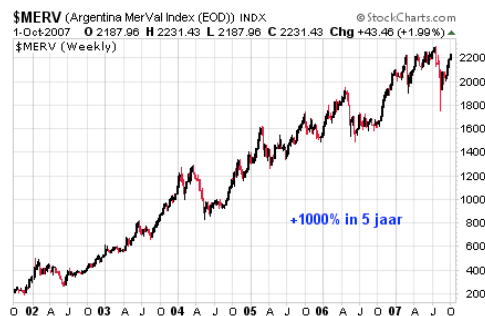
Het is duidelijk dat de aandelenmarkt van een land dat op de rand van het faillissement staat extreem gevaarlijk terrein is. Wie de pech had om op het hoogtepunt van de Russische aandelenmarkt gekocht te hebben, moest minstens zes jaar wachten voor hij zijn geld terugzag, en ondertussen de zenuwen hebben om een waardedaling van 93% (!) uit te zitten. Anderzijds, wie het lef had om te beleggen op het dieptepunt van oktober 1998, behaalde legendarische winsten. Hetzelfde zagen we ook in de **Argentinië**. In december 2001 kondigde de overheid daar een algemene bankvakantie aan, en een opschorting van betaling van \$132 miljard aan buitenlandse schulden. Wie tijdens die maand Argentijnse aandelen had gekocht, zag zijn investering tijdens de vijf jaar daarop letterlijk vertienvoudigen.

En waar zitten we in Europa vandaag? Ik druk hier de Europese beursindex even uit in Australische dollar en goud, omdat de koopkracht van de Amerikaanse dollar fors aan het slinken is:



We zien dat vanaf de piek in 2007 de beurzen met 78% gedaald zijn. Dit zou een eerste neerwaarts been kunnen zijn, om dan een tweede been naar beneden te krijgen zodra de zuidelijke Eurolanden hun faillissement afkondigen of als we een Duitse exit uit de eurozone meemaken.

Goed, maar wat dan met gespecialiseerde sectoren als de goudmijnen en de landbouw? Wat zien we in die sectoren voor en na het faillissement?



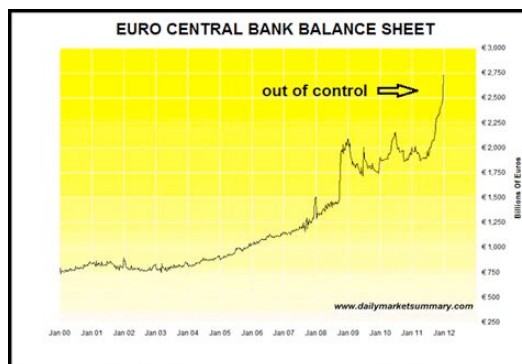
Na het overheidsfaillissement in december 2001 kenden de Argentijnse aandelenmarkten een spectaculair herstel: +1000% in 5 jaar—dat is 4 keer beter dan wat goud deed in dezelfde periode.

“Op z’n minst verwachten we meerdere overheidsfaillissementen en meer Europese crisissen over de komende jaren. Er zijn eenvoudigweg te veel schulden, en de aanpassingsprogramma’s zijn te traag om [faillissementen] te voorkomen. ... Wanneer we meerdere jaren van stagnatie combineren met gehefboomde financiële instituties en nerveuze financiële markten, dan is een snelle overgang van een crisis op laag niveau tot een totale implosie zeer waarschijnlijk.”

Voormalig IMF-topman Simon Johnson, januari 2012

Een paar snelle feiten:

- De pensioenbeloftes vanwege de overheid in 19 EU-lidstaten komen in totaal neer op €30.000 miljard.
- De Europese banken hebben zo’n €30.000 miljard aan langetermijnleningen uitgeschreven—die worden gefinancierd met kortetermijnleningen.



De ECB pompt euro’s in het financieel systeem door steeds meer rommelpapier in haar balans te nemen. Dat zal zich net zoals in Rusland destijds wreken in inflatie, devaluaties, en economische chaos.

De goudmijnsector in tijden van overheidsfaillissement

De goudsector in het Rusland van de jaren 1990 deed het jaar na jaar slechter. Het is echter moeilijk te bepalen hoeveel de dalende goudproductie in Rusland enerzijds te maken had met het onstabiele economische klimaat, en anderzijds met dalende goudprijzen (overal ter wereld hadden goudmijnen het moeilijk. Voor een idee wat extreme inflatie en instabiliteit kan doen met de goudmijnsector, kunnen we kijken naar **Zimbabwe**. Ondanks dat de internationale goudprijs jaar na jaar omhoog ging, daalde de goudproductie er dramatisch. Na het faillissement en de afschaffing van de Zimdollar, begon de goudproductie opnieuw te stijgen. In 2011 was de jaarlijkse goudproductie in Zimbabwe opnieuw tot 12.000 kilogram gestegen, een verdriedubbeling van de niveaus van 2008. Ook in Rusland was het moment om in goudmijnen te investeren tijdens of na 1998—sindsdien is de jaarlijkse goudproductie in het land meer dan verdubbeld.

In feite is het niet verwonderlijk dat grote instabiliteit de werking en dus ook de winstgevendheid van goudmijnen bemoeilijkt. In hun enthousiasme voor goud vergeten beleggers dit wel eens. Het moet wel gezegd dat de situatie in Zimbabwe zeer extreem was: zo was de inflatie in 1999 al 60% per jaar, en besloot de overheid in 2002 om 35 miljoen are landbouwgrond van blanke boeren te confisceren. **Zolang de inflatie enigszins binnen de perken blijft, is een goudmijn-manie zoals begin jaren 1980 perfect mogelijk.** Het komt er als belegger op aan om de risico's te beperken door maar een deel van je vermogen in goudmijnen te beleggen.

De landbouw voor en na het failliet

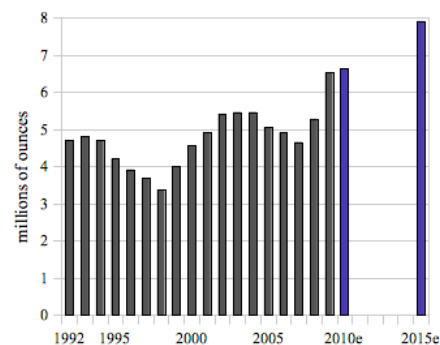
Over naar landbouw. Was het interessant om in lokale landbouw te hebben geïnvesteerd gedurende de inflatoire depressie? Het korte antwoord is: nee. En erna? Zeker! Let wel, ik spreek hier over beleggingen, het hebben van een moestuin/landgoed voor eigen gebruik was net extreem nuttig tijdens de roebelcrisis.

Laten we even de problemen in Rusland nader bekijken – het is immers een voorafspiegeling van wat we in Europa kunnen meemaken. Hiernaast zie je de landbouwproductie in Rusland, Kazachstan, en Oekraïne, in de periode 1992-2006. We dat het rendement in het Russische gemenebest jaarlijks met liefst 6% daalde. Daar waren verschillende redenen voor.

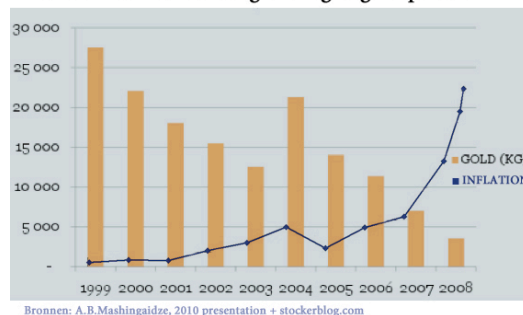
1) Rusland toen, net zoals de EU vandaag, deelde zeer veel landbouwsubsidies uit. Om een idee te geven, in 1993 kregen landbouwers officieel 30% van de kosten van meststoffen terugbetaald, 50% van hun brandstof, 50% van hun verzekering tegen droogte, en 50% van de kosten voor machines. Toen de overheid ging besparen, werden veel van deze **subsidies geschrapt**. Bij een gelijkaardig scenario in Europa zullen de boeren het erg moeilijk krijgen. De Europese landbouwsector had in 2010 een bruto inkomen van €138,7 miljard (ex belastingen, ex subsidies). Datzelfde jaar werden €57 Europese landbouwsubsidies verstrekt. Dat betekent dat mochten deze subsidies wegvallen, het inkomen van de landbouwsector met 29% zou dalen. Als de subsidies dalen en er bovendien kredietschaarste heerst, wordt het voor boeren moeilijk om geld bijeen te vinden voor meststoffen—en daardoor kan de productiviteit sterk afnemen.

2) Er was nog een tweede belangrijke reden waarom de landbouwproductie daalde in Rusland: overheidsinterventie door **exporttaksen en maximumprijzen**. Na de crisis van 1992 was de federale overheid dan wel grotendeels gestopt met het reguleren van voedselprijzen, op het lokale niveau werden wel regelmatig maximumprijzen op voedsel ingevoerd, en werden de winstmarges van supermarkten aan banden gelegd (waardoor die vaak minder aankochten bij de producenten). Ook waren er verschillende provincies die het exporteren van voedsel buiten de provinciegrenzen verboden.

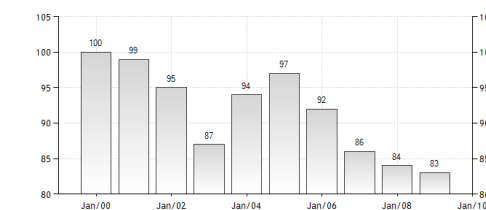
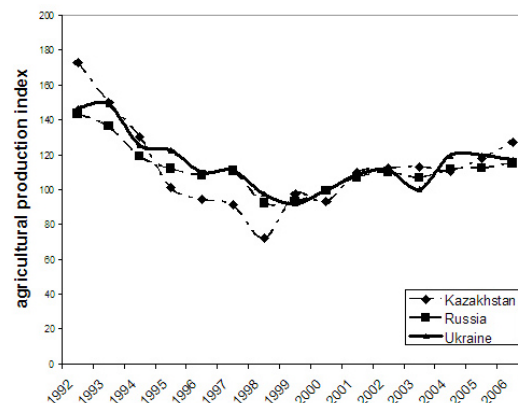
Russian Gold Production



Zimbabwe: inflatie uitgezet tegen goudproductie



Bronnen: A.B. Mashigaidze, 2010 presentation + stockerblog.com



Voedselproductie-index van Griekenland, periode 2000-2010.

Bron: V.N., tradingeconomics.

“Voor het eerst in de geschiedenis van het Gemeenschappelijk Landbouwbeleid [CAP] heeft de Europese Commissie een besparingsmaatregel voorgesteld. ... Men schat de uitgaven van CAP van 2014-2020 op €371 miljard, vergeleken met de 2007-2011 periode van €416 miljard.”

GAIN rapport nr. E6007, 21 december 2011

Met de internationale handelsoorlog in volle gang, kunnen we verwachten dat export ook voor de landbouwsector in de toekomst moeilijker zal worden. Op 31 januari stelde Karel de Gucht bijvoorbeeld dat hij werkt aan een wetsvoorstel om Chinees protectionisme voor Europese bedrijven te beantwoorden met handelsbarrières tegen Chinese bedrijven. En op 28 januari kondigde Nicolas Sarkozy aan dat hij werkt aan verhoogde importtaksen voor Frankrijk.

In tegenstelling tot wat vaak gedacht wordt, is landbouwgrond dus niet zo'n goede plaats om als belegger heen te vluchten in tijden van een economische depressie. Dat zien we ook uit cijfers van de Grote Depressie bijvoorbeeld. Tussen 1930 en 1940 daalde de waarde van Amerikaanse landbouwgrond met 37%. Vergeleken met de andere activa (obligaties, aandelen) viel het verlies in waarde al bij al nog mee. Maar wie het geduld had te wachten op het dieptepunt, deed gouden zaken: vanaf 1940 tot 1980 stegen de prijzen van landbouwgrond met 500%—dat is een rendement van 4,1% per jaar.

Samengevat: concrete lessen van Rusland

1. Nog geen inflatie? Nog geen failliet? Blijf rustig zitten aan de zijlijn

Wie zich in een economie bevindt die gebogen loopt onder onbetaalbare schulden, moet aan de zijlijn blijven wachten en zijn activa grotendeels uit het financieel systeem halen. Obligaties moet je verkopen, want die crashen bij een overheidsfaillissement. En wie in klassieke aandelen stapt vòòr de schulden verdampt of kwijtgescholden zijn, zal de waarde van zijn aandelenportefeuille zien wegsmelten en zal vele jaren moeten wachten tot de koopkracht ervan hersteld is (als de bedrijven in de portefeuille het al overleven). Immers zolang er geen overheidsfaillissementen zijn afgekondigd, zitten de schulden als een wurgtouw rond de economie. Als de munt relatief sterk is, blijven de schulden toenemen en komen politici met almaar meer besparingsmaatregelen en nieuwe belastingen. Het gevolg is stijgende faillissementen en een dalende beurs.

2. Zoek naar de externe factor die de druppel wordt

Tussen eind 1996 en eind 1998 daalde de internationale olieprijs van \$22,5 per vat naar \$12,5 per vat—een daling van 45%. Dit had een grote impact op de Russische economie, en was waarschijnlijk zelfs de zucht die de vermolmde boom van de overheidsfinanciën deed omwaaien. In Argentinië verergerde de schulden crisis doordat enerzijds de Amerikaanse dollar in die periode sterker werd, waardoor de afbetalingen duurder werden, en anderzijds door de waardevermindering van de Braziliaanse real, waardoor competitie met Braziliaanse bedrijven moeilijker werd. Ook al zijn deze externe factoren vrijwel nooit de fundamentele oorzaak van het overheidsfailliet, ze vormen wel vaak vaak de aanleiding. Voor Europa komt er mogelijk ook een externe factor die het kaartenhuisje doet omvallen. Grootste kanshebber lijkt me een sterk stijgende olieprijs wegens het conflict met Iran. Maar er zijn vele andere kandidaten.

3. Goudmijnen: geniet, maar beleg met mate

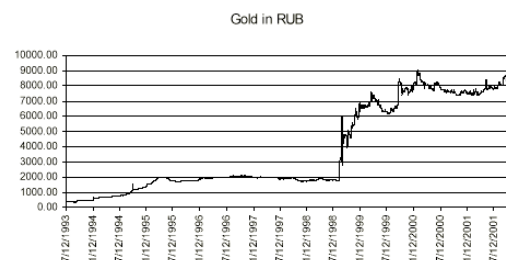
Goudmijnaandelen zijn robuuster dan de andere aandelen, omdat de stijgende kosten vanwege de inflatie bij deze bedrijven door de stijgende goudprijs wordt gecompenseerd. Als de inflatie de komende maanden gestaag stijgt en niet plotsklaps de stratosfeer in schiet, en als er geen draconische nieuwe belastingen worden aangekondigd in bijvoorbeeld Canada, lijkt de kans me reëel dat we een goudmijn-manie krijgen vòòr er in het westen een domino aan overheidsfaillissementen ontstaat. Maar voorzichtigheid is aangewezen. De veiligste hefboom op de goudprijs zie ik in goudroyaltybedrijven zoals Franco-Nevada, Royal Gold en Sandstorm Gold.

“Op woensdag verklaarde de Griekse minister van handel Antonis Paschalides dat de EU de overheid ‘impliciete goedkeuring’ had gegeven om prijsplafonds in te voeren op brood, melk, water, en andere basisvoorzieningen. ... het hoofd van de Cypriotische boerenbond verwelkomde het initiatief maar hoopte dat dit producenten als veehouders niet negatief zou beïnvloeden, aangezien die uiteindelijk de toegenomen kosten van productie moeten absorberen en “bijna geen winstmarge hebben”.

Cyprus Mail, 12 januari 2012

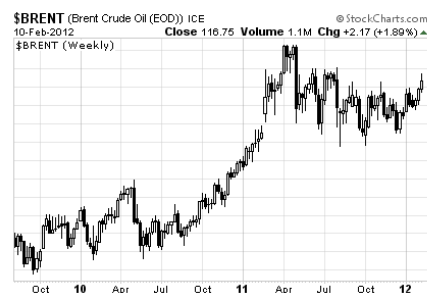
“Wit-Rusland heeft prijscontroles ingevoerd op essentiële voedingsmiddelen als brood en melkproducten. De overheid heeft haar burgers ook verboden om basisproducten uit het land te exporteren.”

Business Insider, 31 augustus 2011



“Met \$8000 miljard die door de G-7 ontwikkelde landen dit jaar alleen al moet opgehaald worden [om de rekeningen te kunnen blijven betalen], is het duidelijk dat er nergens ter wereld voldoende gespaard geld beschikbaar is om deze landen van een lening te voorzien, landen die blijkbaar behoorlijk welwillend zijn om zich nog verder in de schulden te steken. Dit laat twee opties open: een faillissement—of—de hoeveelheid geld doen toenemen; met andere woorden, inflatie van de valuta tot de waarde van hun schulden tot niets is gereduceerd.”

Mike Maloney, 6 februari 2012



De olieprijs steeg sinds 2010 met 47%.

4. Voluit beleggen in aandelen: na het faillissement

De duidelijkste les uit de lotgevallen van Rusland is dat men niet in de algemene aandelenmarkten wil zitten vòòr het overheidsfaillissement is afgekondigd. als de overheid er uiteindelijk toe komt om te zeggen 'enough is enough, we betalen niet meer', of 'we printen het geld van onze schulden gewoon uit het niets bij elkaar', dan wordt het wurgtouw feitelijk losgesneden van rond de overheid en de bedrijfswereld. In Rusland bodemden de aandelenmarkten al twee maanden na de afkondiging van het faillissement uit. Het is ook zinloos om short te gaan op de markt nádat het failliet is uitgeroepen: door de hoge inflatie kan je nominale koersen zien die snel stijgen, en vaak is de bodem vrij dichtbij.

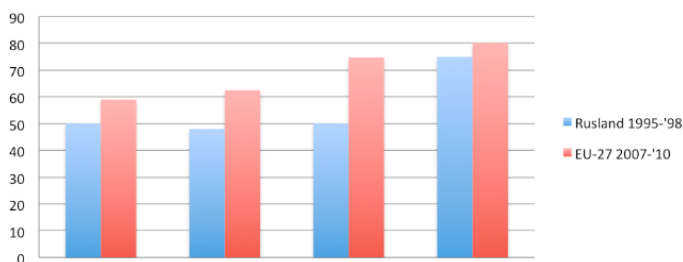
5. Een faillissement hoeft niet in één keer te gebeuren

Onze Russische oosterburen zijn op tien jaar tijd twee keer failliet gegaan. Ook voorbeelden in Zuid-Amerika leren dat overheden en banken nogal eens de neiging hebben om de kater te verlengen door steeds maar nieuwe kredieten in de economie te willen pompen. Het is niet noodzakelijk, maar het kan. Ook hier zullen we op onze hoede moeten zijn om ons kruut niet te verschieten op het foute moment. Als de EU uit elkaar spat zal dat niet zonder gevolgen blijven voor de wereldeconomie. Het Amerikaanse financiële systeem bijvoorbeeld, is nauw verbonden met het Europese, en zal waarschijnlijk grote fallout ervaren van de eurocrisis. Als daarop de dollar in een spiraal van inflatie wordt gevangen, dan zal ook dat weer kredietschaarste en een felle economische krimp veroorzaken in de hele wereld, en ook weer in Europa. Het wordt dus zaak om zeer opletend te zijn in de maanden en jaren die komen: *ready, aim, en dan pas fire!*. Ik beschouw het als mijn taak om jullie, mijn gewaardeerde lezers, hierin bij te staan.

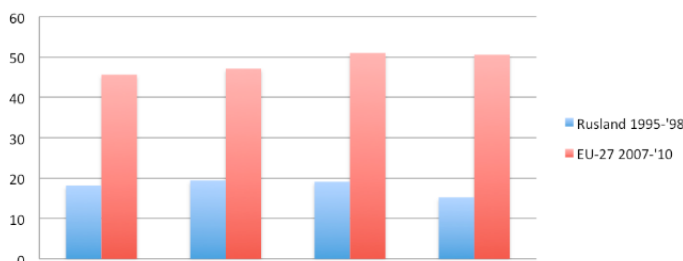
Hoe dicht zit EU bij systeemcrash à la Rusland?

De cijfers die ik vond van de laatste jaren voor de systeemcrash in het Rusland van 1998 vertonen opvallende gelijkenissen met die van de EU vandaag.⁵ Bekijk bijvoorbeeld deze grafieken:

Overheidsschuld, in % van BBP



Overheidsuitgaven, in % van BBP



“De Griekse BTW op voedsel en drank steeg vorige september van 13% naar 23% om te voldoen aan de eisen van de troika [maar] de BTW-inkomsten crashten met 18,7% in vergelijking met vorig jaar [en] de algemene belastingsinkomsten daalden dit jaar met 7%. ... Niemand zou de schuld hiervan mogen steken op belastingontduiking. Het is gebeurd omdat sinds vorige zomer 60.000 kleine bedrijfjes failliet gingen. ... Dit is een verwoestende afwijzing van de door de EU opgelegde strategie. ... Dus wat gebeurt er in de verkiezingen van april? Is er werkelijk iemand die denkt dat de nieuwe overheid akkoord zal gaan met het diktaat van de Merkel-troika...? April wordt het keerpunt.”

Ambrose Evans-Pritchard, 8 februari 2012

“Aangezien je dit destructieve beleid voortzet, waarschuwen we je dat je ons niet kan dwingen om tegen onze broeders te vechten. We weigeren om strijd te voeren tegen onze ouders, onze broers en zussen, onze kinderen of tegen eender welke burger die protesteert en een nieuw beleid vraagt. ... We waarschuwen je dat ... we arrestatiebevelen zullen uitvaardigen tegen een reeks inbreuken op de wet ... zoals afpersing, het heimelijk afschaffen of ondermijnen van de democratie en de nationale soevereiniteit.”

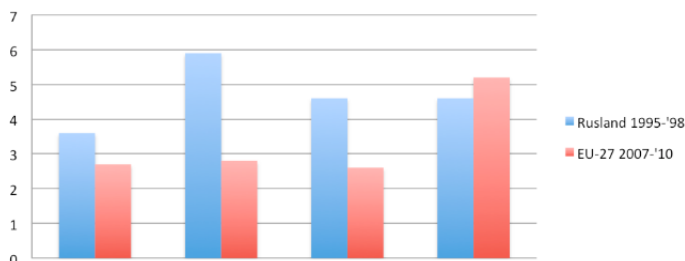
Uit een brief vanwege de grootste vakbond van de Griekse politie gericht aan het IMF en de EU, 10 februari 2012



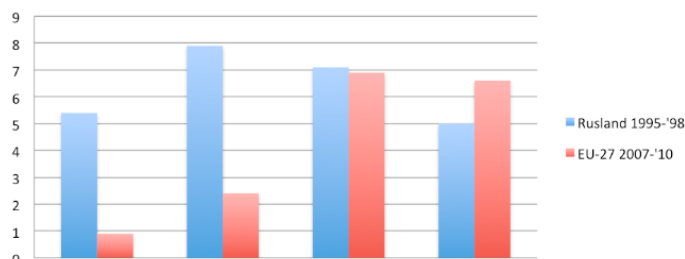
NASA: “We verwachten niet dat er in 2012 iets op aarde zal neerstorten.”

⁵ Bron cijfers Rusland: <http://tinyurl.com/mulino1998> en <http://tinyurl.com/mcauley1998>. Bron cijfers EU: eurostat. De Europese interestbetalingen als % van BBP zijn slechts bij benadering, weergegeven gegevens zijn de D4CO 'property income, consolidated', dat voor het grootste deel uit interestbetalingen bestaat.

Interestbetalingen, in % van BBP



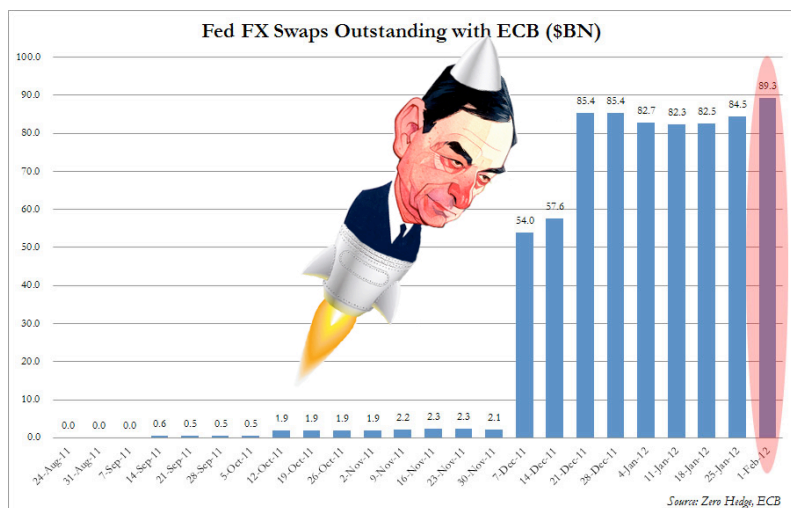
Begrotingstekort, in % van BBP



Met bovenstaande cijfers kan eenieder zelf de diagnose maken van de EU-economie, aangevreten door de kanker van de schulden. Merk op dat dit maar de cijfers tot 2010 zijn—die van 2011 zullen over de hele lijn nog hoger uitslaan. Er zijn ook opvallende gelijkenissen tussen Europa en het pre-1991 Rusland, de Sovjet-Unie. In april vorig jaar publiceerde ZeroHedge.com een dossier van me, 'EU = USSR Redux?'. Ik identificeerde er 10 belangrijke oorzaken van het ineenklappen van de Sovjet-Unie, en moest vaststellen dat de Europese Unie vandaag aan 8 (!) van deze 10 factoren beantwoordt. Het dossier verscheen ook in het Nederlands, en kan je nog steeds nalezen op <http://tinyurl.com/ussrredux>.

Waarom nog geen crash: de drukpersen van de ECB en de FED draaien op volle toeren

Op dit punt kunnen we ons afvragen: hoe komt het dat de crash nog niet gebeurd is? De belangrijkste reden hiervoor lijkt me de toevloed aan dollars te zijn vanwege de Federal Reserve richting Europa. Hier zie je hoe sinds het aantreden van Mario Draghi a.k.a. SuperMario in november, de ECB gretige ontvanger werd van gratis dollarleningen van de Fed:



“Het lijkt erop dat we in de richting bewegen van een soort crash, een crisis. De meest waarschijnlijke uitkomst is dat er een economische ineenstorting komt in Europa, wat onvermijdelijk is gezien deze groei in uitgaven en belastingen. Het feit dat men niet in staat is om een competitieve omgeving te creëren, de overregulering van de economie, de bureaucratie, dit zal leiden tot een economische ineenstorting... De Europese Unie zal imploderen ongeveer zoals de Sovjet-Unie geïmplodeerd is.”

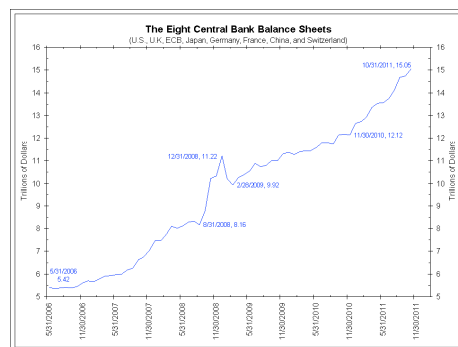
Beroemd Russisch dissident Vladimir Bukowsky, februari 2006

“Apotheken in Griekenland krijgen hun rekken niet gevuld omdat de Griekse overheid, die de prijzen van de medicijnen vastlegt, ze op een kunstmatig laag peil houdt. Dit betekent dat firma's hun medicijnen in het buitenland verkopen tegen een hogere prijs—waardoor de voorraden in Griekenland uitgeput raken.”

Post op blog 'appliedphilosophy', 12 februari 2012

“Bedrijfsfaillissementen kunnen bijna verdubbelen in Europa doordat bedrijven hun schulden niet kunnen herfinancieren en doordat banken geld oppotten dat ze van de ECB geleend hebben, of het omzetten in staatsobligaties. ... PetroPlus Holdings [in Antwerpen] werd het laatste slachtoffer van de harde lijn die banken uitzetten, toen de grootste onafhankelijke olieraffinaderij deze week vertelde dat ze het bankroet aanvraagt nadat de toegang te hebben verloren tot kredietlijnen ten belope van \$2,1 miljard.”

Bloomberg, 26 januari 2012



Sinds begin 2008 hebben de acht grootste centrale banken samen voor meer dan \$7000 miljard financiële rommel opgekocht—dit is ruim een verdubbeling van wat ze daarvoor op de balans hadden staan. D.w.z. dat de geldhoeveelheid ook met minstens het equivalent van \$7 biljoen is toegenomen. Iemand nog een rondje inflatie?

In de MacroTrends van oktober (p.2-5) beschreef ik al eerder de nauwe banden die Mario Draghi heeft met een club centrale en commerciële bankiers uit de Angelsaksische wereld. Maar is vriendjespolitiek hier het enige dat speelt?

Het failliet van de Credit Default Swaps (II)

Men kan zich afvragen waarom de V.S. plots zo bezorgd is over het welzijn van het eurosysteem. Waarom geen onmiddellijke 'crash & burn' door hoogrentende dollarleningen, de strategie waarmee Zuid-Amerika aan het dollarsysteem onderworpen werd, en waarmee ook Rusland op de knieën werd gebracht?

Een belangrijk probleem zijn de **CDS-contracten**⁶, lucratieve verzekeringscontracten op staatsobligaties die echter wel uitbetaald moeten worden bij een officieel overheidsfaillissement. Het probleem van de Fed (dat altijd de belangen van de Angelsaksische grootbanken voorop stelt) is dat van alle CDS-contracten ter wereld die staatsobligaties garanderen, 97% uitgegeven werd door de 5 grootste Amerikaanse banken. Als Europese landen failliet gaan, dan moeten die banken vele miljarden ophoesten, miljarden die ze niet hebben.

In het geval van Griekenland gaat het 'slechts' om \$3,7 miljard, maar eens de doos van Pandora wordt opengetrokken kan het snel gaan: de **totale notionele waarde van alle CDS-contracten bedroeg begin 2010 zo'n \$26.000 miljard**. De schulden van Griekenland werden al voor 50% opgeschort, maar omdat het om een 'vrijwillige' haircut ging (*niet*, banken kregen het mes op de keel) werd er nog geen enkele CDS-houder vergoed.

Op 30 januari gaf **Jim Sinclair** een belangrijk interview⁷, waarin hij stelt dat de Griekse schuldbetalingen binnenkort tot 70% worden opgeschort, en dat de International Swaps & Derivatives Organisation (ISDA)—de vereniging die bepaalt wanneer een 'credit event' daadwerkelijk een faillissement is—opnieuw doodleuk zal stellen dat het hier *niet echt* om een faillissement gaat. Dat wordt dus uitstel van executie voor de Grote Vijf, maar tegelijk zal de loze belofte van de CDS-contracten bij vele financiële instellingen grote verliezen veroorzaken. Ik zie het zweet al op het voorhoofd van de Europese bankiers. **Draghi zal ongelooflijke geldhoeveelheden moeten printen om onze grootbanken recht op te houden. Wat zal Duitsland daarvan vinden?** De V.S. zal echter evengoed in het schuldenmoeras beginnen wegzinken (waarschijnlijk na Europa, maar dat staat niet in steen gegrift). Sinclair: "*Als de Griekse schulden naar nul gaan, dan zal de ISDA nog moeilijk uitgelegd krijgen dat dit geen faillissement is. En dan is het de beurt van de grote vijf.*". Wellicht zal Ben Bernanke dan doen wat Viktor Gerashchenko deed in Rusland na de roebel-devaluatie: geld printen om deze enorme banken te herkapitaliseren zodat ze niet helemaal omvallen. Kortom: hoe men het ook draait of keert: er is hoge en wereldwijde inflatie op komst.

West vs. Oost: van economische oorlog naar een echte oorlog?

De onrust tussen het westerse en oosterse machtsblok blijft aanhouden en neemt begint grotere proporties aan te nemen. De V.S. probeert haar petrodollar-systeem te verdedigen door middel van economische oorlogsvoering, terwijl de Israelische elite bang is voor de gevolgen van haar eigen provocaties. Lanceren beide landen binnenkort een echte oorlog in

"MF Global ging failliet toen de Griekse schuld voor 50% werd opgeschort. Het had CDS-contracten gekocht om zichzelf te beschermen maar de ISDA besloot dat 50% haircut geen faillissement is. Wie zal er bankroet gaan als de ISDA besluit dat de opschorting tot 70% geen faillissement is?"

Jim Sinclair, 30 januari 2012

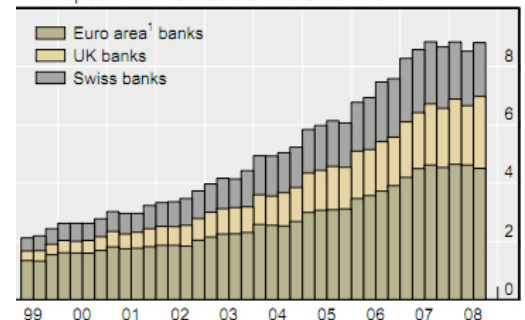
"[Grieks minister van financiën]Venizelos zei dat Athene ook een deal had gesloten met private crediteuren voor een obligatieswap waarin ze zo'n 70% van de waarde van hun Griekse obligaties zouden opgeven."

Reuters, 9 februari 2012

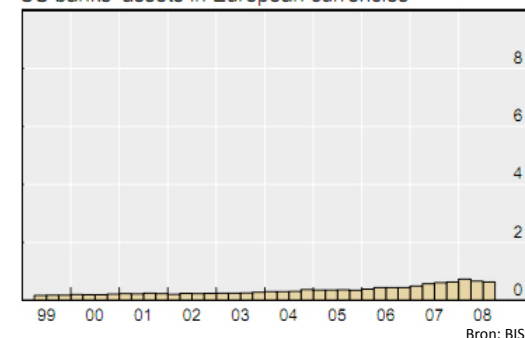
"Een 70% haircut zal waarschijnlijk onvoldoende zijn om de Griekse schuldensituatie terug leefbaar te maken. ... Private obligatiehouders zijn slechts een klein deel van de Griekse crediteuren, aangezien de meeste Griekse schuld in handen van de ECB ... zit."

S&P-analist Frank Gill, 8 februari 2012

European banks' assets in US dollars



US banks' assets in European currencies²



Bron: BIS

Europese banken zijn momenteel kwetsbaarder dan Amerikaanse, omdat die laatste bijna geen betalingsverplichtingen in euro hebben, terwijl de Europese banken wel veel dollarverplichtingen hebben.

⁶ Voor meer, zie de december-editie van MacroTrends, pagina 5.

⁷ Zie hier: <http://tinyurl.com/sinclairmartin>.

het Midden-Oosten? Het lijkt er sterk op dat Iran steeds meer onder druk wordt gezet om zich te laten verleiden tot een eerste aanval.

Handelsoorlog: west tegen oost

President Obama beval op 6 februari dat alle activa (inclusief goud) die de Iraanse overheid of Iraanse Centrale Bank in Amerika aanhoudt, bevroren moeten worden. En bovenop de embargo's die ik in december en januari beschreef⁸, heeft de EU deze maand Europese bedrijven verboden handel te drijven met Tidewater, de grootste haven-operator van Iran. Daarmee wordt het hen onmogelijk gemaakt om goederen af te leveren in Bandar Abbas, waar 90% van alle Iraanse import aankomt. Europese bedrijven lopen hierdoor export in de grootte-orde van €13 miljard mis. De rest van de sancties worden actief vanaf 1 juli. **In antwoord op de sancties van Europa dreigt Iran ermee om zelf de oliekraan richting 'een aantal' Europese landen dicht te draaien**, wat dramatische gevolgen kan hebben voor de Zuidelijke Eurolanden die tot een derde van hun olie uit Iran importeren. Ik vermoed dat de EU deze sancties tegen Iran onder druk van de V.S. uitgevaardigd heeft. Zonder de hulp van de Federal Reserve komt er immers een crash van het Europese banksysteem en valt de Unie uit elkaar.

Het oosten laat zich deze handelsoorlog niet aan het hart komen. Zo zag China haar handel met Iran in 2010 met 55% stijgen, van \$30 miljard tot \$45 miljard. Ook tekende het land ondertussen olie- en gascontracten ter waarde van \$40 miljard voor projecten die de komende jaren worden opgestart in Iran. De Amerikaanse boycot tegen Iran wordt beantwoord met ruilhandel. Op 9 februari schreef Reuters: "... informatie over deals werd bekendgemaakt, de eerste deals waarin Iran gebruikmaakte van ruilhandel ... [Een handelaar:] 'De graandeals worden betaald in goud en er worden ruildeals aangeboden met olie als betaalmiddel.' Een andere handelaar zei: 'Aangezien de ladingen zo groot zijn, is ruilhandel of betalingen met goud de snelste optie.'" Maar waarom toch deze handelsoorlog? Het heeft heel wat te maken met het tanende dollar-imperium, en de nieuwe spelers die klaar staan om het te vervangen.

Het tanende imperium van de (petro)dollar

In 1975 kreeg de V.S. de OPEC-landen zover dat ze al hun olie enkel in Amerikaanse dollars zouden verkopen. Een briljante zet, want het zorgde ervoor dat de vraag naar het Amerikaanse papiergeld groot en stijgende zou zijn in de decennia erna. De V.S. kon bovendien gratis olie krijgen, want het hoefde het geld ervoor maar bij te printen. Door de hoge vraag kon Amerika zich bovendien in diepe schulden steken zonder dat de dollar zijn waarde snel verloor. Dat is nu een doodlopend straatje geworden: de nulrente kan niet lager en dus kijken houders van Amerikaanse staatsobligaties aan tegen hun eerste reële verliezen. Bovendien hebben de opkomende economieën, met op de eerste plaats China, het spelletje met de petrodollar ondertussen door, en zij nemen dan ook grote stappen om zichzelf in een betere positie te werken.



China is de grootmacht die zal worden gewekt als de V.S. besluit om Iran aan te vallen.

"Ik heb besloten dat bijkomende sancties gerechtvaardigd zijn, met name in het licht van de misleidende praktijken vanwege de Centrale Bank van Iran en andere Iraanse banken om transacties van gesanctioneerde partijen te verbergen, ... en het voortdurende en onaanvaardbare risico die Iran's activiteiten betekenen voor het internationale financiële systeem."

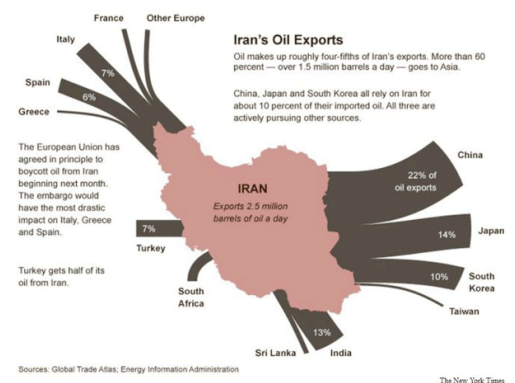
President Barack Obama, 6 februari 2012

"De Deense scheepstransportreus Maersk zei vrijdag dat het gestopt is met het aannemen van nieuwe orders om Iraanse ruwe olie te transporteren aangezien een Europees olie-embargo nog voor het in voege is de handel met Iran teveel bemoeilijkt."

Dow Jones Newswires, 10 februari 2012

De stijgende goudreserves van China zullen als voorbeeld werken en andere landen ertoe aansporen om meer goud in reserve te nemen. Grote goudreserves zijn ook goed om de internationalisatie van de RMB [=yuan] te promoten."

Chinese krant Shijie Xinwenbao, 28 april 2009, in gelekte Wikileaks cable, september 2011



Van alle Iraanse olie vloeit 60% richting Azië, en slechts 22% naar Europa. Turkije koopt 7% van de Iraanse olie, maar mag na de recente diplomatische akkoorden met China misschien ook wel tot de Oosterse invloedssfeer gerekend worden.

⁸ Voor een volledige lijst van de Europese sancties, zie hier: <http://tinyurl.com/Euiransanctions>.

Dit zijn de landen die de voorbije maanden besloten om in hun bilaterale handel niet langer de dollar, maar wel hun eigen valuta te gebruiken:⁹

- 30 juni 2009: Brazilië en China
- 9 okt. 2010: Turkije en China
- 24 nov. 2010: Rusland en China
- 25 mei 2011: Indonesië en China
- 24 juli 2011: Iran en China (Chinese Export voor Iraanse Olie)
- 25 dec. 2011: Japan en China
- 29 dec. 2011: Japan en Indië
- 7 jan. 2012: Iran en Rusland
- 20 jan. 2012: Iran en Indië (Indië betaalt in roepi & goud)

... en de klap op de vuurpijl:

- 24 jan. 2012: China en de Verenigde Arabische Emiraten

Deze akkoorden brengen de V.S. in een geweldig lastig parket. Vroeger kon Amerika immers probleemloos valuta maken of kraken, en oeverloos geld bijprinten—daaraan komt nu een eind.

Voor we de toekomst proberen in te schatten, grijpen we eerst even terug naar hoe het er vroeger aan toe ging. Een manier voor centrale banken om hun munt 'sterk' te maken is namelijk door een goede wisselkoers aan te bieden aan financiële instellingen die er buitenlandse valuta willen kopen.

Een voorbeeld is opnieuw het Rusland van 1997-'98. Een belangrijke, zonet de belangrijkste, oorzaak van de crash van de roebel waren de dalende dollarreserves van de Russische Centrale Bank (RCB). Zolang de RCB voldoende dollars in huis had, kon men een sterke roebel in stand houden door relatief veel dollars te geven aan wie zijn roebels kwijt wilde. Dat bleef echter niet duren: tussen juni 1997 en mei 1998 daalden de internationale reserves (zonder goud) met de helft, van \$20,4 miljard naar \$9,6 miljard. In een wanhoopspoging om de roebel te redden werden er kortlopende staatsobligaties uitgegeven met waanzinnig hoge interestvoeten, en Rusland verpandde zelfs nog wat van haar weinige goud—maar het mocht allemaal niet baten: de roebel en de Russische obligatiemarkten crashten onverbiddelijk en vele mensen verloren alles wat ze hadden.

De V.S. houdt niet van ongehoorzaamheid in het domein van het geld, en het land lijkt niet te aarzelen om daarbij geweld te gebruiken. Zo verkochten alle OPEC-landen tot november 2000 hun olie braafjes in dollars. Tot Frankrijk en enkele andere EU-lidstaten Saddam Hoessein ervan overtuigden om Iraakse olie voor euro's te verkopen, en niet voor dollars.¹⁰ En er waren nog olie-exporteurs die begonnen interesse te tonen in het verkopen van olie in andere valuta. In april 2002 werd een Iraanse OPEC-vertegenwoordiger naar Spanje uitgenodigd door de EU om er een analyse te geven van een OPEC die olie zou verkopen in euro i.p.v. dollar. Het jaar nadien begon de oorlog tegen Irak. Je mag het met me oneens zijn, maar ik maak me sterk dat dit geen toeval was. Ook de oorlog tegen Libië was waarschijnlijk gemotiveerd door de petrodollar-doctrine: het was algemeen geweten dat ook Khadaffi van de dollar af wilde, en Afrikaanse export wilde gaan verkopen in ruil voor goud. Daarop werd het Libische regime met westerse steun omvergeworpen, een nieuwe centrale bank werd opgericht, en 144 ton Libisch goud werd geconfiscieerd.

“Er is uiteraard geen reden waarom landen die de yuan gebruiken in hun handel met China niet net zo goed de munt zouden kunnen gebruiken in hun onderlinge handel.”

BullionBullsCanada, 2 april 2009

“Het valt niet te ontkennen dat er in China een absoluut gigantische schuldencrisis aan het gisten is. Iedere Chinese bank is misselijk van de slechte leningen die het heeft uitgegeven aan de Chinese regionale overheden. Biljoenen yuan zullen niet worden terugbetaald, geleend geld op grond die enorm overgewaardeerd is. Maar als China een rivaliserende en groeiende valuta kan worden in het centrum van een nieuwe en groeiende hoeveelheid handelspartners, dan kan en zal China haar schulden begraven in een naamloos massagraf ergens in haar hinterland.”

David Malone, 9 januari 2012

	BRIC (Brazil, Russia, India, China)	United States
Percent of world's land coverage	25%	6.5%
Percent of world's population	40%	4.5%
Gross Domestic Product (purchasing power parity)	18.5 trillion USD	14.7 trillion USD

“Dit is er eentje voor het Guinness Book of Records. De Libische rebellen in Benghazi zeggen dat ze een nieuwe nationale oliemaatschappij hebben opgericht ... en ook een centrale bank! ... Ik heb nog nooit eerder gehoord van een volkse revolutie waaruit in slechts een paar weken tijd de oprichting van een centrale bank resulteerde. Dit suggereert dat er wat meer aan de hand is dan het rondlopen van een hoop ongeorganiseerde rebellen, dat we met andere woorden te maken hebben met behoorlijk gesofistikeerde invloeden.”

Robert Wenzel, 28 maart 2011

⁹ Bron onder meer Seeking Alpha: <http://tinyurl.com/usdtimeline>.

¹⁰ Voor meer, zie het uitstekende artikel op financial sense: <http://tinyurl.com/katusairakdollar>.

Wat betekent 'Oorlog met Iran'?

Een militair conflict hangt in de lucht, en dat conflict kan grote proporties aannemen. Luister bijvoorbeeld naar de woorden die voormalig V.N.-inspecteur Scott Ritter zich in een interview uit 2006 liet ontvallen¹¹: “De regering Bush heeft een nieuwe generatie nucleaire wapens gebouwd die we **‘bruikbare atoombommen’** noemen. Er is nu ook wetgeving die toelaat om atoombommen pre-emptief te gebruiken in een niet-nucleaire omgeving als het hoofd van het leger vindt dat Amerikaanse troepen aanzienlijk risico lopen. Als wij Iran beginnen bombarderen, zullen we ze hiermee niet tot overgave of regimewissel kunnen dwingen. Wat wel zal gebeuren is dat Iran de aanval zal beantwoorden. Daarop zal de V.S. naar fase 2 moeten schakelen, namelijk het inzetten van grondtroepen. En dat zullen we ook doen, waarschijnlijk via Azerbeidjan en de Kaspische kust, om zo het regime te proberen omverwerpen. En als dat niet lukt, dan zitten 40.000 Amerikaanse soldaten in de val. Zodoende hebben we de definitie bereikt van een groot aantal soldaten die in gevaar zijn ... **Op dat punt is het mijn vrees dat we atoomwapens zullen gebruiken om de ruggegraat van Iraans verzet te breken. Als dat niet lukt, hebben we de nucleaire geest uit de fles gelaten.** ... en die geest zal niet terug in de fles kruipen tot een volledige Amerikaanse stad vernietigd wordt in een Islamitische wraakactie.” Een nucleaire oorlog behoort met andere woorden tot de mogelijkheden als het conflict uit de hand loopt. Een weinig gerapporteerd maar belangrijk feit is dat **Iran naar alle waarschijnlijkheid reeds in bezit is van atoomwapens—geïmporteerd in 1991 uit het toentertijd chaotische Rusland**¹². De bronnen lijken me geloofwaardig, en we moeten ons ook herinneren dat het genoemde jaar maar even na ‘operation praying mantis’ uit 1988 viel, de grootste Amerikaanse zeeslag sinds WWII, waarbij zo’n 40% van de Iraanse zeemacht vernietigd werd. Ook verschillende andere Islamitische landen bezitten kernwapens gekocht ten tijde van het uiteenvallen van de USSR.

De mogelijkheid van een kernoorlog valt met andere woorden niet uit te sluiten. Als Iran de Straat van Hormuz afsluit, is de kans bovendien groot dat we meteen een globaal conflict hebben: door die straat wordt immers 50% van China’s olie-import vervoerd, en 75% van de olie-import van Japan.

Welke aanwijzingen zijn er voor een militair conflict?

Er zijn verschillende aanwijzingen voor dreigende oorlog.

Vooreerst is er het **gemanoevreer met leger-eenheden**. Der Spiegel meldt dat er momenteel in de golf van Oman (even ten oosten van de straat van Hormuz) twee Amerikaanse vliegdekschepen rondvaren, een raket-cruiser, twee destroyers, het Britse fregat de *HMS Argyll* en het Franse fregat *La Motte-Picquet*. Een derde vliegdekschip zou onderweg zijn. Iran is geen Irak, het heeft grote militaire kracht. Zo bezit het bijvoorbeeld 2000 zeemijnen, 26 duikboten, vele mobiele raketlanceer-eenheden op land en zee, 300 à 400 raketten die Israël kunnen bereiken, en een leger van 500.000 soldaten. Begin februari kwam het nieuws dat Iran begonnen is met de massaproductie van anti-scheepvaartraketten, en dat twee Iraanse oorlogsschepen aangemeerd werden in de Saudi-Arabische haven van Jeddah. Bevriende natie Rusland zit ook in de buurt, met een grote militaire basis aan de kust van Syrië (Middellandse Zee), waar het al sinds eind 2008 een cruiser en 4 duikboten heeft gestationeerd, en het toestemming heeft om er een vliegdekschip heen te brengen. Na de incidenten in het Syrische

“Sen. Joe Biden voert een hoorzitting voor de show. Het is duidelijk dat Biden en het grootste deel van het politieke leiderschap op voorhand een conclusie hebben bepaald die erop uit is om Saddam Hoessein af te zetten, wat de feiten ook mogen zijn, en dat men deze hoorzittingen gebruikt als politieke dekmantel voor een massale militaire aanval op Irak.”

[de invasie van Irak begon op 19 maart]
V.N. inspecteur Scott Ritter, 29 juli 2002

“De schattingen omtrent Israël’s nucleair wapenarsenaal variëren tussen 70 en 400 kernkoppen. Het eigenlijke cijfer ligt waarschijnlijk dichterbij de lagere schatting. Het is mogelijk dat bijkomende wapens gebouwd werden d.m.v. voorraden van splijtbare materialen.”

Federation of American Scientists,
8 januari 2007

“Alle militaire planners weten dat de V.S. en de NAVO niet over de middelen beschikken om een grote militaire operatie tegen Iran vol te houden. Het Iraanse leiderschap begrijpt dit, maar erkent de gevaren die inherent zijn aan een escalatie van publieke retoriek, zoals die nu plaatsgrijpt.”

Gregory R. Copley, 25 januari 2012



Israël valt binnen het bereik van Iraanse raketten.

“Vergeet niet dat Iran geen Libië is. Iran is een land met een geschiedenis van duizenden jaren. Iedere keer dat het werd binnengevallen, verdedigde haar ... bevolking de grenzen en werd de identiteit van het land behouden.”

ex-Iraans Minister van Buitenlandse zaken
Ardeshir Zahedi, januari 2012

¹¹ Bekijk de uitspraak van Ritter online, op <http://tinyurl.com/ritteratom>.

¹² Zie hier voor een gedetailleerd artikel: <http://tinyurl.com/iran1991>, en hier voor verdere bronnen: <http://tinyurl.com/iranukesrc>. Zie ook het uitdagende en goed gedocumenteerde januari-rapport van Gregory Copley: <http://tinyurl.com/copleyiran>.

Homs probeerde de V.N. om aan Syrië op te leggen haar president te doen aftreden, maar deze motie werd afgevoerd door een veto van China en Rusland. De EU lijkt voorlopig de kaart van de V.S. te trekken: op 8 februari besloot de NAVO bijvoorbeeld om te blijven patrouilleren met gevechtsvliegtuigen over de Baltische staten langs de grenzen van Rusland. Ten tweede is er de **interne situatie in de V.S. en Iran**. Beide overheden worstelen met een opstandige bevolking en kunnen baat hebben bij een externe zondebok. Ik ga hierover nu niet uitweiden. Ten derde zijn er de **provocaties van Israël**: Amerikaanse overheidsvertegenwoordigers hebben laten lekken dat de dodelijke aanvallen op Iraanse kernwetenschappers uitgevoerd worden door een Iraanse dissidentengroep die wordt gefinancierd, getraind, en bewapend door de Israelische geheime dienst. En ten slotte is er het bericht dat verschillende **persagenschappen, inclusief Reuters, dakterrassen van huizen in Tel Aviv afhuren** om zo te kunnen berichten over een aanval op de Israelische hoofdstad. Daarbij treffen buitenlandse televisienetwerken voorbereidingen om vanuit Amerika, Europa en Azië af te reizen naar Israël.

Hoe zou de oorlog kunnen beginnen?

Zowel Jim Rickards als generaal McCaffrey, die allebei een adviesrol spelen bij de top van de Amerikaanse overheid, stellen dat de V.S. (of Israël) eerst de luchtmacht van Iran zou proberen uit te schakelen. Hiermee zou men dan het Israelische voorbeeld proberen te volgen, dat tijdens haar 6-daagse oorlog tegen Egypte in 1967 in een paar dagen tijd met bombardementen de gehele Egyptische luchtmacht vernietigde. Amerikaans generaal McCaffrey schat dat de Iraanse luchtmacht binnen de 30 dagen zou uitgeschakeld kunnen worden.

Wanneer zou de oorlog kunnen beginnen?

In 2011 kreeg het ministerie van defensie een nieuw hoofd, Leon Panetta. De senator zonder militaire achtergrond was twee jaar eerder tot verrassing van velen hoofd van de CIA geworden. Maar al gauw had “zijn wil om geweld [‘force’] te gebruiken sceptici binnen de CIA overgehaald. Een voormalig lid van het agentschap: ‘ik heb nooit het gevoel gehad dat hij ervan terugdeinsde.’”¹³ Onder het bewind van Panetta werden in minder dan anderhalf jaar tijd in Pakistan meer dan 666 verdachte personen gedood door onbemande vliegtuigen, en daarbij werden nog 177 ongewilde slachtoffers gemaakt (sommigen schatten beide cijfers veel hoger). In de 4 jaar daarvoor lag het totale aantal doden via dergelijke operaties op 230.

Waarom vertel ik dit? Hoewel Panetta in januari nog zalvende taal leek te spreken, stelde hij begin februari dat Iran waarschijnlijk binnen het jaar een nucleaire bom kan ontwikkelen, wat “een rode lijn is voor ons, en ... voor de Israeli’s”, en daarbij “als we het moeten doen, dan zullen we het doen”. Dit is regelrechte oorlogstaal afkomstig van het hoofd van het ministerie van defensie, waarvan we weten dat hij geweld niet schuwt. Panetta stelde ook dat Israël met een grote waarschijnlijkheid Iran zal aanvallen tussen april en juni.



Amerikaans defensie-minister Panetta zegt dat er ‘grote kans’ is dat Israël deze lente nog een aanval op Iran lanceert.

“Het zou onlogisch zijn om ons niet op oorlog voor te bereiden, terwijl we onze eigen defensie-minister er voortdurend openlijk open horen praten. De sfeer vandaag is gelijkaardig aan de dagen vlak voor het begin van de Golfoorlog in de vroege jaren 1990.”

Hooggeplaatste bron van een buitenlandse nieuwszender, geciteerd in de Israelische krant Globes, 8 februari 2012

“De voorbije dagen hebben Israelische vertegenwoordigers openlijk gesproken over het aanvallen van Iran’s nucleaire centra. ... Ja, er zijn redenen om bezorgd te zijn. Voor de Israeli’s het nucleaire centrum van Irak bombardeerden op 7 juni 1981 waren er [ook] publieke uitspraken. ... Vandaag hebben de Iraniërs een nucleair programma, en Iraanse politici hebben publieke uitspraken gedaan over het ‘van de kaart vegen’ van Israël. Los van wat Iran’s werkelijke bedoelingen zijn, denken de Joden terug aan de holocaust, en ze denken ‘dat nooit meer’.”

Jeffrey Nyquist, 6 februari 2012

“Panetta denkt dat er een grote waarschijnlijkheid is dat Israël Iran zal aanvallen in april, mei, of juni—voordat Iran wat Israël beschrijft als een ‘immunitiezone’ binnentreedt, waar het begint te bouwen aan een atoombom.”

Washington Post’s David Ignatius, 2 februari 2012

“Panetta gooide later olie op het vuur door te weigeren om het artikel van Ignatius neer te halen. ‘Nee, ik geef geen commentaar. Wat ik denk ... behoort aan mij toe en aan niemand anders.’”

Associated Press, 2 februari 2012

“Naar mijn oordeel zitten we nu in een situatie van hoog risico in de golf — met een aanzienlijke waarschijnlijkheid op een Iraanse escalatie in de komende 90 dagen.”

Generaal op rust en lid van de Council on Foreign Relations Barry R. Caffrey, 12 januari 2012

¹³ Zie het WP-artikel van maart 2010: <http://tinyurl.com/panettacia>. Voor een artikel dat Panetta ziet als verdediger van vrede met Iran en de dreiging eerder van Israël en Groot-Brittannië ziet komen, zie <http://tinyurl.com/iranlarouche>.

Qua timing heb ik ook uit twee andere bronnen concrete schattingen opgevangen. Eerst is er ex-generaal **Barry McCaffrey**, lid van de Council on Foreign Relations. Hij schat de kans op een grote militaire actie voor 12 april op 15%, en stelt dat er een ‘aanzienlijke kans’ is dat Iran zich in de komende 12 maanden ‘misrekenen’ met een grote militaire confrontatie.¹⁴ Daarnaast ving een contact van me recentelijk een gesprek op tussen twee analisten met een uitstekend netwerk, **Kyle Bass** en **Jim Rickards**. Ze waren het over zo goed als alles oneens, behalve over het feit dat de V.S. een aanval op Iran zou lanceren ergens tussen april en augustus.

Wat zouden de economische gevolgen zijn?

Iedereen is het over eens dat een conflict rond Iran de olieprijs de hoogte in zal jagen. Maar hoe hoog? Op 1 februari publiceerde de Council on Foreign Relations een rapport van Robert McNally met daarin een aantal genuanceerde inschattingen¹⁵:

1) Bij een complete blokkade van Iran's olie-export (niet meer dan dat):

- Stijging van de olieprijs tot omstreeks de \$140 per vat

2) Bij een aanval op Iran zonder schade aan de olie-infrastructuur¹⁶:

- +\$23 per vat gedurende de eerste uren en dagen
- +\$39 tot +\$61 per vat bij een verlengde onderbreking

3) Bij een regionaal conflict + tijdelijke sluiting v.d. Straat van Hormuz

- Stijging van de olieprijs met 140-240% (= \$164 - \$280 per vat)

Deze laatste schatting is onder de veronderstelling dat tijdens het conflict van de 17 miljoen vaten die normaal door Hormuz vloeien, nog 4 miljoen vaten per dag via pijpleidingen uit de golf zouden omgeleid worden. Een paar andere maatregelen zijn denkbaar, maar niet zaligmakend. Extra capaciteit van Saudi-Arabië wordt geschat op maximaal 2,5 miljoen vaten per dag, dat zou kunnen stijgen tot 4 miljoen tegen de zomer. En dan zijn er ook de strategische oliereserves van de leden van de International Energy Agency. IEA-lidstaten verbinden zich ertoe om een oliereserve aan te houden die goed is voor minstens 90 dagen binnenlandse consumptie. Het aanbreken van deze reserves zou de olieprijs tijdelijk kunnen temperen. McNally denkt echter dat het onwaarschijnlijk is dat de IEA-landen hun strategische reserves aan maximum capaciteit zouden leegpompen—in theorie zou men een tijdlang 14,4 miljoen vaten per dag aan het aanbod kunnen toevoegen—, omdat ze daarmee hun strategische joker meteen weggeven.

Krijgen we een sterke stijging van de olieprijs, dan zal dit waarschijnlijk de externe schok zijn die de scheefgegroeide westerse economie onderuit zal halen, en een crash zal veroorzaken zoals we die gezien hebben bij het einde van de Sovjet-Unie en op de climax van de roebel-crisis in 1998. Dat betekent: een scherpe daling van de beurzen, devaluaties en een verpletterende crash van de obligatiemarkten. In zo'n scenario zal fysiek goud de veilige haven bij uitstek zijn.

Het dossier over hoe men zich kan voorbereiden op de val van de euro kan je hier vinden: <http://www.macrotrends.be/inloggen/dossiers/valvandeuro.pdf>. Het is verre van perfect, maar het kan een begin zijn.

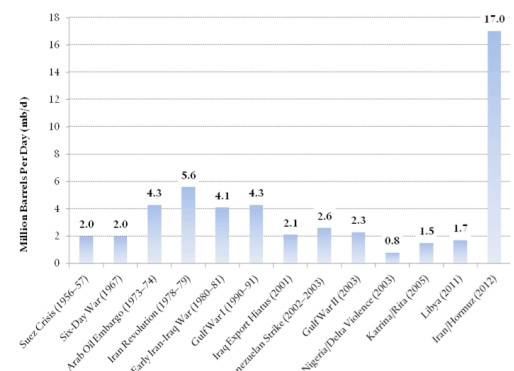
“Als er een onderbreking gebeurt bij de verkoop van Iraanse olie, dan zal de Straat van Hormuz zeker afgesloten worden. ... Als Amerika avonturen onderneemt [dwz. aanvalt] na het sluiten van de Straat van Hormuz, dan zal Iran de wereld onveilig maken voor Amerikanen in de kortst mogelijke tijd.”

Mohammad Kossari, vicevoorzitter van buitenlandse zaken en nationale veiligheid, 24 januari 2012

“Er bestaat weinig tot geen extra capaciteit buiten de golf-regio.”

Robert McNally, januari 2012

Figure 4. Historical and Potential Oil Disruptions



Het afsluiten van de Straat van Hormuz zou de grootste onderbreking van olie-leveringen uit de geschiedenis worden, de beschikbare olie zou 3x schaarser worden als tijdens de Iraanse Revolutie van 1978-'79—een verlies van 17 milj. vaten per dag.



Door de economische sancties wordt Iran geïsoleerd op een gelijkaardige manier als Japan in de periode voor Pearl Harbor. Voor mijn artikel hierover, zie <http://tinyurl.com/pearlhormuz>.

¹⁴ De bijzonder interessante presentatie van McCaffrey van 12/1/2012 is hier te vinden: <http://tinyurl.com/mccaffreyiran>.

¹⁵ Het rapport werd geschreven door Robert McNally, je kan het hier downloaden: <http://tinyurl.com/cfriran>.

¹⁶ Cijfers zijn de gemiddelde schattingen (+\$39 bij gebruik van IEA-voorraad; +\$61 bij niet-gebruik) afkomstig van een enquête afgenomen door de Rapidan Group tssn. oktober en november, bij bedrijven actief in de oliemarkt.

België

België ervaart momenteel de voorschokken van een financiële en ook politieke aardbeving. 'L'Union Fait la Farce', zegt men wel eens. Vandaag lijkt die geuzenspreuk meer dan ooit van toepassing: Di Rupo heeft besloten om artikel 195 in de **grondwet** te schorsen voor de rest van de regeerperiode¹⁷ (maak je klaar voor een verlenging eens het zover is), zodat de grondwet ondertussen naar believen kan worden gewijzigd. Professor Filip Reyntjens hierover, in een opiniestuk in De Standaard: "In een vroeger leven was ik specialist in het grondwettelijk recht, maar ik ben sedert enkele decennia meer bezig met Afrika, en ik herken dit soort dingen dus wel. Leo Tindemans zei ooit dat hij de grondwet niet beschouwde als een 'vodge papier', maar deze regering denkt daar blijkbaar anders over en volgt liever het voorbeeld van haar Afrikaanse evenknieën." Voor de zomer wil men de wet erdoor stemmen. Het gerucht circuleert dat deze maatregel ook wordt genomen om de nieuwste versie van het Europese 'Stability and growth pact', een richtlijn die streeft naar strengere aanpak van de PIIGS-landen en een fiscale eenmaking van Europa, er sneller door te kunnen jagen. (In november vorig jaar dreigde EU-commissaris Olli Rehn met een boete van 700 miljoen euro als België haar begrotingstekort niet onder de 3% kon houden.)

Tekenend voor de staat van de **Belgische banken** was een hallucinant Kanaal Z-interview dat werd uitgezonden op 20 januari. Aan het woord was FebelFin-voorzitter Michel Vermaerke, die tijdens zijn rooskleurig verhaal over de functie van het bankwezen er (wellicht onbewust) de vinger op legde hoe datzelfde bankwezen in feite systematisch spaargeld vernietigt: "Onze visie is dat de



Michel Vermaerke

banksector ten dienste staat van mens, maatschappij en economie. Als we gaan kijken wat dat zeer concreet betekent, [naar de] kredietverlening, dan zien we dat in ons land in de laatste drie jaar de kredietverlening aan bedrijven toegenomen is met 15 miljard. Vandaag staat deze op ongeveer 115,5 miljard euro. ... Het gaat daarbij voornamelijk om kredieten op lange termijn, **dus dat is waar de banksector essentieel zijn transformatierol speelt, om kortetermijnspaargeld om te zetten in langetermijnkredieten.** ... 15 miljard euro extra kredieten aan ondernemingen, waartoe het 3 jaar geleden op 100 miljard stond, 15 miljard erbij, in tijden die toch economisch niet florissant geweest zijn, is toch wel een belangrijke inspanning en is toch een duidelijk engagement geweest van de Belgische banksector."

Ik heb hier een andere kijk op. Als ik mijn spaargeld parkeer bij een bank, verwacht ik niet dat dat via de achterdeur opnieuw wordt uitgeleend of wordt omgezet in allerlei ander financieel papier. Zo wordt mijn eigen financiële toekomst in gevaar gebracht, terwijl ik met de illusie leef dat er echt te allen tijde geld voor me klaar ligt. Zo ook met de economie op zijn geheel: door de systematische uitholling van het bijeengespaarde vermogen van haar klanten, en door het tegen kunstmatig lage rentevoeten uitlenen van geld, doen banken de economie scheefgroeien onder een illusie van welvaart. Als je het zo bekijkt, wordt het duidelijk dat 'kortetermijnspaargeld omzetten in langetermijnkredieten' geen nobele daad is vanwege het bankwezen, maar integendeel het recept is voor nieuwe economische crisissen, of op z'n minst een manier om bestaande crisissen nog dieper en nog langgerechter te maken.

"De woorden van Elio Di Rupo om alles in het werk te stellen teneinde met huidige ploeg een tweede ambtstermijn uit te zitten, en waar nu het mogelijk gevaar kan aan toegevoegd worden 'zonder tussentijdse verkiezingen', wordt met deze enkele vingerknip realiseerbaar."

Juriste Maria-Isabella Detand
in De Standaard, 16 januari 2012

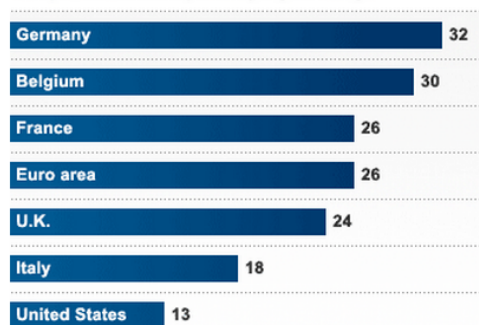
"Beginnende in 2012 zullen Euro-parlementariërs en de Raad de nationale begrotingen disseceren nog voor de nationale parlementen er zelfs nog maar mogen naar kijken. Als landen hun schulden niet snel genoeg doen dalen of de budgettaire 'suggesties' van Brussel weigeren, dan volgen er sancties. In het geval van echte tegenstribbeling vanwege lidstaten, kan dit inhouden dat .01, 0.2 of zelfs 0.05% van het BBP aan de EU moet worden afgedragen ... In het geval van bijvoorbeeld Frankrijk ... zou de Commissie een deposito of boete van tussen de €20 en de €100 miljard kunnen opeisen ..."

Susan George, oktober 2011,
Transnational Institute

"Wat doe je als je wilt vermijden dat het Grondwettelijk Hof ongrondwettige wetswijzigingen vernietigt? Je schrijft ze gewoon in de grondwet in. Daartegen kan dan geen enkele rechtbank nog optreden."

N-VA-Kamerlid Ben Weyts,
De Standaard, 9 januari

European banks hampered by high leverage*



De hefboom van de Europese banken is extreem hoog, zonder de leningen van de Fed en de acties van de ECB was er al lang een faillissementsgolf geweest.

¹⁷ Voor meer, zie <http://tinyurl.com/EUfiscalunion>, <http://tinyurl.com/EUsixpack>, en <http://tinyurl.com/agendirupo>.

Tweede spreker tijdens het interview was academicus en oudgediend KBC-bankdirecteur Stefan Duchateau. Hij stelde dat de banken vandaag geen kleiner risico lopen als in 2008, integendeel: **“de gevoeligheid voor risico is sterk toegenomen”**, en: **“De meeste banken vertrouwen elkaar nog altijd niet, zeker niet de grootbanken, zeker niet de systeembanken.”** Duchateau wees er vervolgens op dat sommige banken (presentatrice Goossens geeft de hint dat hij het over KBC heeft) een hefboom hebben van veertig tegen één—dat ze met andere woorden betalingsverplichtingen hebben opgebouwd die 40 keer hoger zijn dan hun eigen vermogen. Dat moet “in ieder geval naar 33 worden teruggebracht worden, en in een latere fase naar 25”. Waarop interviewster Véronique Goossens: **“Als we evolueren naar 1 euro eigen vermogen voor 25 euro risico of activiteiten, zijn we dan wel streng genoeg?”** Vermaerke: **“Dat hangt er vanaf wat je met die beleggingen doet. Je moet weten dat 1 op 25 betekent dat als je 4 procent verlies lijdt, je volledig failliet bent.”**



Stefan Duchateau

Hier moeten we geen tekeningetje bij maken. Deze specialisten weten dat het spel gespeeld is. Want wat stelt Duchateau voor als realistische strategie om de hefboom te doen verminderen? Geld lenen of eigendommen verkopen: **“Twee manieren: één, door het kapitaal te gaan verhogen, wat in mijn ogen quasi onmogelijk is momenteel, je zit op 50% van de boekwaarde, je mag het kapitaal zelfs niet verhogen; ofwel door additionele achtergestelde leningen aan te gaan trekken. ... Dan blijft alleen nog de derde mogelijkheid over, met name de assets, de activa-kant gaan afbouwen. En dat is natuurlijk een neerwaartse spiraal, want iedereen weet dat bepaalde banken bepaalde activiteiten, bepaalde obligaties moeten gaan afbouwen, en dat gaat natuurlijk de prijsvorming daarvan zeker niet ten goede komen.”** Kortom: als de banken hun rommel dumpen op de markt, crasht de waarde daarvan en verdampt daarmee de waarde van heel veel bank-activa. En extra geld kunnen ze niet vragen van hun aandeelhouders, enkel van de overheid. Dus ook een gepokt en gemazeld specialist als Stefan Duchateau ziet het oeverloos geld pompen in de onsolvabele banken als enige mogelijke strategie om de crisis verder uit te stellen.

Iedere maand zien we bewijs dat de wanhoopsstrategie die mr. Duchateau hierboven aanhaalde, het bedelen om geld bij de overheid, daadwerkelijk gevolgd wordt. In januari was het de beurt aan verzekeraar Ethias, die een lening van 10 miljoen euro lospeuterde bij de LRM, een Limburgs overheidsfonds. Onder meer doordat de banken noodgedwongen krenterig worden met het uitschrijven van nieuwe kredieten, krijgt de bedrijfswereeld het steeds moeilijker: voorbij maand werd het hoogste aantal faillissementen in een januarimaand ooit genoteerd: 850. Graydon meldde op 2 februari dat 158.000 kmo's in Vlaanderen matig tot hoog risico op falen vertonen (13,8% matig, 16% hoog). Ook blijven een op tien facturen aan bedrijven na drie maanden nog steeds onbetaald.

Het ongebreidelde geldprinten zal hoge inflatie veroorzaken. Volgens de FSMA¹⁸ hielden Belgen in 2010 €200 miljard aan op spaarrekeningen, €35 miljoen op termijnrekeningen, en €85 miljard (!) in ‘complexe financiële producten’—voornamelijk derivaten. Ik verwacht dat in de komende jaren minstens 50%, maar waarschijnlijk eerder 80 tot 90% van de waarde van deze activa in rook zal opgaan. Dat is de reden waarom we de economische en politieke elite steeds vaker in grond en/of grondstoffen zien investeren.

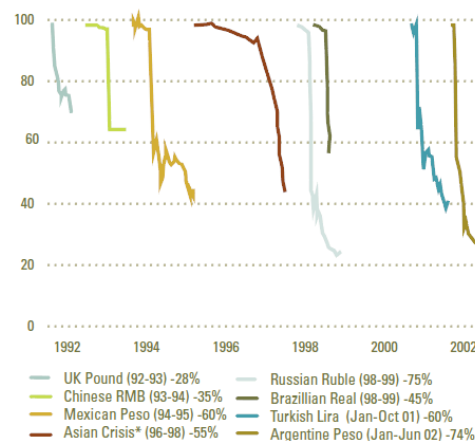
“Wij beslissen iets. We brengen dat dan naar voor en wachten wat af om te zien wat er gebeurt. Als er geen protest is of opstand uitbreekt – want de meesten begrijpen toch niet wat er beslist werd – dan gaan we weer wat verder, stap voor stap, tot er geen terugkeer meer mogelijk is.”

Luxemburgs eerste minister en euro-politicus
Jean Claude Juncker, 27 december 1999.

“We gaan een barre periode tegemoet. Het wordt voor ondernemingen moeilijker om aan krediet te geraken en de kostprijs ervan loopt op.”

Financieel consultant Paul Merlevede, 26 januari

Figure 10 Reflecting that the Cure is Painful - Debt Crisis and Currency Devaluations 1992-2002



*Asian Crisis includes Korea, Thailand, Indonesia & Philippines
Note: All currencies released to 100 at beginning of crisis.
Source: BCA Research

Geldontwaarding is van alle tijden. In de periode 1992-2002 kregen acht valuta met scherpe devaluaties te maken.

“Waar het eigenlijk over gaat, is dat men een vrijwillige afschrijving van de banken van 50% wil. En de banken, die voelen daar niet veel voor, waarom? Omdat er een aantal verzekeringsmechanismen bestaan en als dat niet vrijwillig is, dan krijgen ze een stuk van hun verlies terug van de verzekeringen, terwijl als ze het volledig vrijwillig moeten afschrijven, de verzekeringen voor niets tussenkomen. Dat heeft daar dus een stuk mee te maken.”

Karel de Gucht op de VRT, 13 januari 2012

¹⁸ Zie <http://www.allenoverly.com/AOWeb/binaries/62186.PDF>.

Het is geen toeval dat Karel de Gucht 10 hectare bosgrond, olijfbomen, en wijngaarden in Toscane koopt. Of dat Titanic-regisseur James Cameron een boerderij koopt in Nieuw-Zeeland.

De **vastgoedmarkt** in België is een rechtstreekse functie van de financiële gezondheid van het bedrijfsleven, van de gezinnen, en van de banken. Het eerste slachtoffer is de kantorenmarkt. In Brussel is de bezettingsgraad vandaag extreem gedaald: 300.000 m², terwijl het vijfjarig gemiddelde 510.000 m² is. De huurgelden dalen navenant: volgens CBRE liggen die ondertussen gemiddeld 30% lager dan voorheen.

Nederland

Wee je gemeente (II)

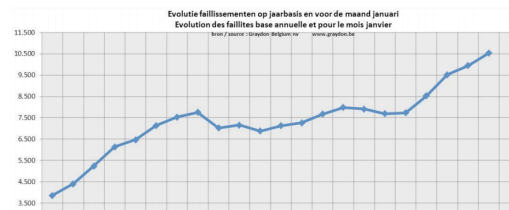
Enkele weken terug publiceerde de Bank Nederlandse Gemeenten de cijfers van de samengestelde balans van de Nederlandse gemeenten zoals die er uit zag voor 2009.¹⁹ Om het allemaal wat concreter te maken, heb ik de cijfers hieronder gedeeld door 100.000, zodat de balans lijkt op die een heel klein fictief dorpje dat we hier 'Opdenheuvel' noemen.

We kijken eerst eens naar het **vermogen**. Het dorpje Opdenheuvel (in feite het gemiddelde van de Nederlandse gemeentes) bezit vastgoed en transportmiddelen met een geschatte waarde van €450.000. Het vindt het goed functioneren van de nutsbedrijven belangrijk, dus heeft het daar zo'n €110.000 in gestopt (sommigen noemen dit een lening, anderen een subsidie, aangezien dit geld waarschijnlijk niet zal terugkeren). Opdenheuvel heeft ook een langlopende lening uitgeschreven aan een bevriende ondernemer, voor €40.000, en het heeft langlopende beleggingen ter waarde van €21.000. Het dorp heeft ook een lapje grond, dat als bouwgrond zou kunnen worden verkocht—en het schat de waarde hiervan op €128.000. Tot slot is de zichtrekening van het dorp, plus een aantal belofde betalingen, samen zo'n €108.000 waard. Een optimistische schatting zou alle bovenstaande bedragen bij elkaar optellen en het totale vermogen van Opdenheuvel op €857.000 vaststellen. Echter, onder meer door de groteske overwaardering van het Nederlandse vastgoed, zou ik het totale vermogen van de Nederlandse gemeentes eerder schatten op 40 miljard euro, of omgerekend voor Opdenheuvel, €400.000.

Nu zijn de **schulden/passiva** van het dorp aan de beurt. Er staat een langlopende lening van €306.000 open, en daarnaast nog een aantal kortlopende leningen van samen €145.000. Ook is zo'n €70.000 al gereserveerd voor geplande uitgaven op de korte termijn. Het dorp staat dus voor €521.000 in het rood, waarvan €215.000 op korte termijn afbetaald moet worden.

We moeten natuurlijk ook weten wat de **jaarlijkse inkomsten** van het dorp Opdenheuvel zijn. In 2009 bedroegen die samen €535.000. Daarvan kwamen €76.000 uit de gemeentelijke belastingen, €176.000 kwam rechtstreeks van Den Haag.

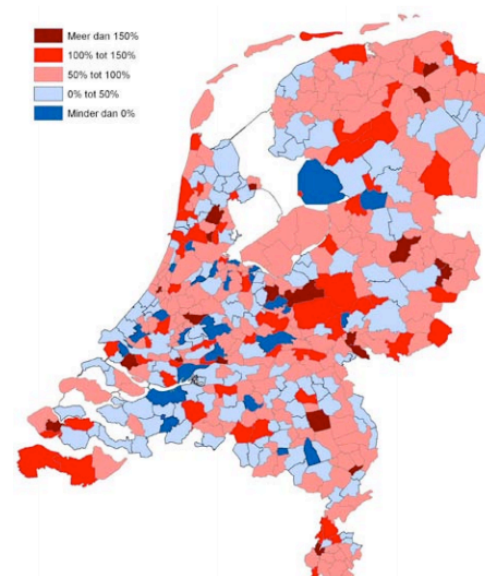
Tot slot moeten we kijken naar de **jaarlijkse uitgaven**. En hier wordt het pijnlijk: in 2009 gaf Opdenheuvel zo'n € 705.000 (!) uit. De burgemeester en zijn ambtenaren keerden zichzelf €34.000 aan bestuurskosten uit, ze spendeerden €17.000 aan de brandweer en politie, €48.000 aan het onderhoud van de dorpswegen, €38.000 aan het onderwijs van de dorpskinderen, €53.000 aan cultuur en recreatie, en 48.000 aan de riolering, ambulances, en gezondheidszorg. Maar dat waren niet de echt grote kosten, die zaten in € 169.000 aan uitkeringen voor de werklozen en € 113.000 voor



Bron: Graydon

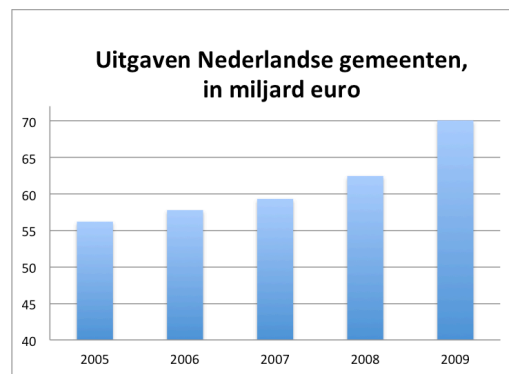
Aantal jaarlijkse faillissementen in België, periode 1990-2011. In 2011 overschreed het aantal jaarlijkse faillissementen voor het eerst de grens van 10.000, en ook de voorbije maand januari van telde nooit eerder zoveel faillissementen (820).

Kaart 2. Netto schuld gemeenten als aandeel van de exploitatie op 31 december 2008



Bron: <http://tinyurl.com/schuldNLG>

In heel wat Nederlandse gemeenten (rood en donkerrood) wordt meer dan 100% van het inkomen gefinancierd met schuld.



Eigen grafiek, op basis van cijfers van CBS.

¹⁹ Zie hier: <http://tinyurl.com/gemeenteschuld>. Voor dit stuk gaat mijn dank uit naar Wouter Verbrugghe voor zijn nuttige feedback—alle fouten blijven uiteraard de mijne.

woonsubsidies.

Slotsom

Er kwam bij het dorp Opdenheuvel in 2009 €535.000 binnen, en er ging €705.000 buiten—dat wil zeggen dat er (voor zover 2009 representatief is voor andere jaren) jaarlijks 32% méér wordt uitgegeven dan er binnenkomt. En daarnaast moet er nog een lening van €450.000 worden afbetaald, waarvan €145.000 op korte termijn. Dus van zodra Opdenheuvel minder vlot kan lenen bij de bank, wordt haar financiële situatie al heel snel erg griezelig. Let erop dat het hier gaat om een kostenplaatje gebaseerd op *gemiddelden*. Er zijn heel wat gemeentes die er aanzienlijk slechter aan toe zijn. Daarenboven zijn een aantal belangrijke gemeente-inkomsten afkomstig uit vastgoed, die dus al een tijd aan het dalen zijn. Dat alles is zeer zorgwekkend, en het maakt gemeentefaillissementen in de komende jaren mijns inziens onvermijdelijk.

Nederlandse huizenmarkt

De huizenzeepbel is aan het leeglopen. Volgens een recente paper van de Amsterdam School of Real Estate zitten 500.000 woningen onder water met hun hypotheeklening. Onder water betekent dat als je je huis verkoopt, de opbrengst hiervan niet genoeg is om de hypotheek af te lossen. Een gezin dat effectief de stap zet om een woning die onder water zit te verkopen, zal daarna bijna zeker geen nieuwe woning (kunnen) kopen—wat de crash van de huizenmarkt doet versnellen. Uit een enquête van de Hypotheekshop blijkt dat wie na verkoop met een restschuld van €15.000 zit en een lening zoekt voor een nieuw huis plus de restschuld, bij liefst 90% van de banken bot zal vangen. Nog volgens de paper zit van de jongeren tot 25 jaar nu al 57% onder water, en zit van de gezinnen tussen de 26 en 25 jaar 38% onder water met hun lening—samen voor gemiddeld €25.000. **De komende jaren zal met andere woorden een volledige generatie praktisch geen woningen kopen in Nederland—dit wordt een generatie die zal huren of terug bij vader en moeder zal intrekken.** Want de markt moet niet veel dalen om heel veel nieuwe restschuld bij te creëren. Uit de paper: “Een verdere daling van 4% ten opzichte van het prijsniveau van medio 2011 leidt al tot 100.000 extra huishoudens met een potentiële restschuld. ... Bij een daling vanaf acht procent stijgt het aantal huishoudens met restschuld tot ruim één op iedere vijf huishoudens.” Volgens de paper bedraagt de restschuld vandaag gemiddeld €30.000, bij een verdere huizenprijsdaling van 10% stijgt dat gemiddelde tot €40.000.

De slow motion crash van de huizenmarkt heeft allerlei bij-effecten, voor de banken, en ook voor de economie op zijn geheel. Herinner dat de totale hypotheeklast van Nederland een gigantische 106% van het BBP bedraagt (hoogste van alle eurolanden, in België is dit minder dan 50% van het BBP). Om die hypotheekleningen allemaal uit te schrijven, hadden en hebben banken centen nodig. Die centen komen traditioneel rechtstreeks van de spaarrekeningen van de klanten (in feite schokkend, maar dat zijn we ondertussen gewoon). Momenteel staat er in Nederland zo’n 632 miljard aan af te betalen hypotheekleningen open. En daarbij nog een smak bedrijfsleningen. Echter hier tegenover is maar 330 miljard spaargeld op de rekeningen te vinden. Het verschil tussen de deposito’s en de kredietverlening aan huishoudens en bedrijven—de **‘funding gap’**—komt volgens de Rabobank uit op 500 miljard euro. Waar is dat geld dan vandaan gekomen? Een belangrijk deel komt voort uit de zogenaamde ‘securisatie’.

Zou u met de huidige waarde van uw huis uw hypotheek kunnen aflossen?
(% respondenten met een hypotheek)



Bron: ING

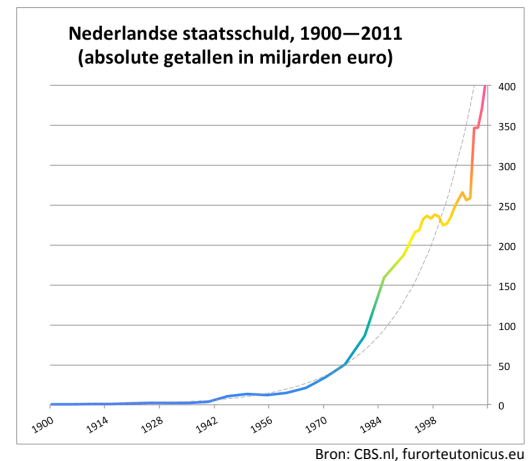
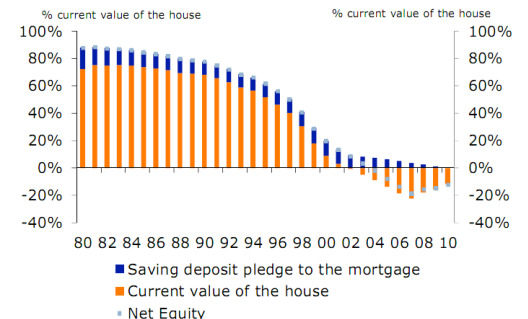


Figure 3: net equity based on the year of purchase



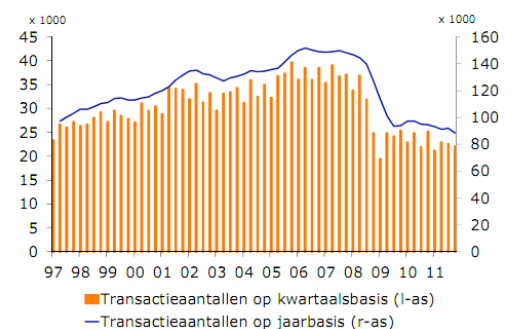
Bron: Rabobank

Hoeveel % de hypotheekleners onder water zitten, geordend volgens aankoopjaar. Slechts een kleine extra daling is nodig om ook aankoopjaren 1999-2003 onder water te zetten.

“Er moet geconcludeerd worden dat zelfs een beperkte prijsdaling verstrekkende gevolgen kan hebben voor het functioneren van de woningmarkt. Zelfs bij milde prijsdalingen neemt het aantal huishoudens met een potentiële restschuld zeer sterk toe.”

Paper ‘Restschuld in Nederland: omvang en consequenties’, Januari 2012

Figuur 1: Transactieaantallen



Bron: ING

Aantal verkochte huizen in Nederland.

Men gaat de hypotheeklening herverpakken en dan verkopen op de internationale markten als ‘mortgage backed security’ (MBS). Zo’n 200 miljard euro aan Nederlandse hypotheekleningen werd zo verpakt tot MBS, en als financieel product doorverkocht aan vooral banken (57%) en fondsen (37%). Maar aangezien het enthousiasme voor dit soort producten fel afgekoeld is—het volume is sedert 2008 gehalveerd—, moeten de banken dan maar gaan duur lenen op de markt, waardoor ze gedwongen worden om hun hypotheekrentevoeten omhoog te krikken.

Dit is wat het Verbond van Verzekeraars over deze evolutie zegt: “De gevolgen van deze ontwikkelingen kunnen enorm zijn. In de eerste plaats gaat de markt voor securitisaties verder op slot. Banken hebben geen reële alternatieven behalve de particuliere spaarders en de ECB. Daarnaast zal de waarde van bestaande securities dalen. Banken en verzekeraars ervaren hierdoor directe negatieve gevolgen. Die negatieve gevolgen drukken ook het rendement dat wordt nagestreefd voor de polishouders en pensioengerechtigden. Voor de consument vertaalt zich dit in een stijging van de hypotheektarieven. De huizenmarkt zal hierdoor verder onder druk komen te staan omdat consumenten minder leencapaciteit zullen hebben. Daarnaast kan er een liquiditeitsrisico ontstaan, waardoor banken verder onder druk kunnen komen te staan en zijn weerslag kan vinden in de reële economie, omdat er minder geld beschikbaar is om economische activiteiten mee te financieren.” Et voila, de neerwaartse vicieuze cirkel van de Nederlandse economie in een notendop samengevat.²⁰ Na verloop van tijd zal de gehele Europese huizenmarkt crashen zoals in de V.S., waardoor een groot deel van de Europese RMBS-markt (Residential Mortgage Backed Securities), nu €367 miljard waard, zal crashen en de banken hun balansen ook hierdoor verder zullen zien krimpen.

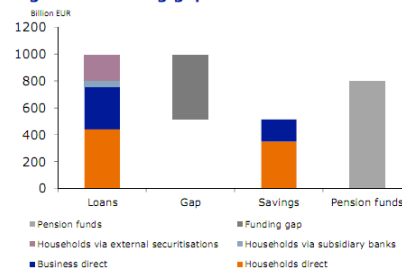
Goud

Intrede goud in financieel systeem wordt voorbereid

In Zwitserland werd een initiatief gelanceerd ter voorbereiding van een referendum over een gedeeltelijke goudstandaard. Men stelt er voor om de Zwitserse Frank voortaan met 20% door goud te dekken. Zwitserland was één van de laatste landen om hun band met het goud formeel door te knippen, en het kan één van de eerste worden om het terug in te voeren. Dit wordt een grote test voor de directe democratie in het land. Want tegelijk is Zwitserland de bakermat van de ultieme monopolygeld-bank, de ‘bank van de centrale banken’, beter bekend als de Bank for International Settlements’ in Basel. Ze zijn er misschien wat vroeg bij, maar in ieder geval wijst dit initiatief erop dat er op de lange termijn verandering op komst is. Egon von Greyerz sprak met de initiatiefnemer en die “is er rotsvast van overtuigd dat hij de 100.000 handtekeningen zal krijgen die nodig zijn om een referendum te organiseren.” Bij voldoende handtekeningen wordt er gestemd in augustus.

Overigens is de Swissie noch heilig noch veilig, doordat de financiële sector er haar autonomie verliest. Bruce Krasting pende een uitstekend artikel²¹ neer over hoe de financiële & economische onafhankelijkheid van de Europese bergstaat steeds meer ondermijnd wordt, en hoe we Zwitserland in de toekomst nog verder zouden kunnen zien buigen voor de internationale financiële instellingen (must read voor wie er activa aanhoudt, en een reden om een blik te werpen richting Hong Kong/Dubai/Panama). Zwitserland heeft echter nog steeds het meeste goud per kapita ter wereld, wat toch wel een buitengewone troef is.

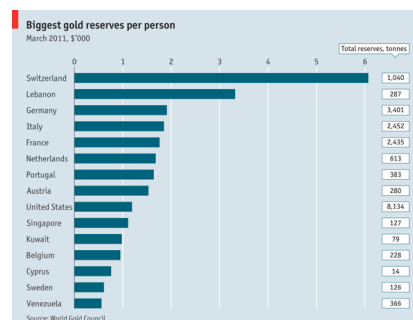
Figure 2: Funding gap of Dutch banks



Source: Dutch Central Bank

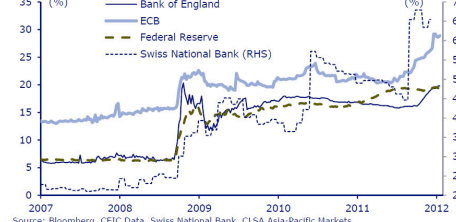
“De grootste woningcorporatie van Nederland komt miljarden tekort om haar crediteuren gerust te stellen. ... Vestia krijgt het niet meer voor elkaar leningen af te sluiten om geld over te maken aan banken als zekerheid. ... Vestia zou de veelvuldig afgesloten leningen hebben afgedekt met derivaten. ... Het gebruikmaken van derivaten is geen zeldzaamheid in de branche van de woningcorporaties. Niet uitgesloten is dat meerdere van hen in de problemen komen. Vestia is goed voor 89.000 woningen in Nederland.”

NRC.nl, 30 januari 2012



De Zwitserse centrale bank heeft met voorsprong de grootste goudreserves per inwoner ter wereld, meer dan 4 ounce goud per burger.

Figure 9: Western central banks' total assets as % of GDP



Zorgwekkend is dan weer de enorme geldcreatie door de Zwitserse centrale bank—die zit nu relatief gezien op een grotere berg rommelpapier dan de ECB, de Fed en de Bank of England.

²⁰ Studie NVM over de restschuld: <http://tinyurl.com/nvmunderwater>. Voor het rapport van de VVV, zie <http://tinyurl.com/vvhuizenmarkt>. RMBS-cijfers zijn afkomstig van de Rabobank, zie hier: <http://tinyurl.com/rabormbs>.

²¹ 3 februari 2012, ‘DOJ's Latest “Beat Down” on Swiss Banks’: <http://tinyurl.com/krastingswiss>.

De **Chinese overheid** is bloedserieus in haar engagement ten opzichte van goud. Zhang Jianhua, vertegenwoordiger van de Centrale Bank van China, stelde op 27 december: *“Geen enkele vermogensklasse is veilig. De enige keuze om risico’s mee in te dekken is om harde valuta aan te houden—goud.”* Verder lichtte hij de ons al bekende koopstrategie van zijn overheid toe: *“De Chinese overheid zou niet alleen voorzichtig moeten zijn ten opzichte van het geïmporteerde risico die veroorzaakt wordt door globale inflatie, maar het zou ook haar forex-portfolio verder moeten op punt stellen en goud kopen wanneer de goudprijs een gunstige fluctuatie vertoont.”*²²

Italië muilkorf de goudmarkt

Ik maakte al eerder melding van de beperkingen op cash transacties die de Italiaanse overheid invoerde.²³ Hierdoor is het verboden om goud t.w.v. meer dan €1000 te kopen met contant geld. Langs de Italiaanse grens doorzoekt men de bezittingen van reizigers op zoek naar cash.²⁴ Blijkbaar ontmoedigt de overheid nu ook actief het aankopen van goud: een van de grootste online gouddealers, GP Mettalam, stuurde deze maand een mail aan haar Italiaanse klanten om aan te geven dat ze de ‘wettelijke limiet’ bereikt hebben, en voor de rest van 2012 geen goud meer naar Italië zullen verschepen.²⁵ De firma suggereert om een postadres in Oostenrijk te gebruiken, omdat de limiet daar nog niet bereikt is.

Nieuwe belastingen in de mijnbouwsector

De enige evolutie waarvan ik vrees dat hij serieus roet in het eten van de goudmijn-manie kan gooien, is de invoering van draconische nieuwe belastingen. Recentelijk was Kinross Gold het slachtoffer van precies zo’n belasting in Ecuador, bij hun aankoop van het Fruta del Norte-project. De CEO van Kinross wees er in een interview op dat ook Ghana en Peru onderzoek doen naar het invoeren van nieuwe hoge belastingen op onder meer goudmijnen.

In zijn gewoonlijke informele stijl deelde Jim Willie, een analist met een uitstekend netwerk van informanten, in zijn laatste nieuwsbrief geruchten over een naar verluid op komst zijnde Amerikaanse winstbelasting op goudmijnen. Willie: *“... een beschrijving van een nieuwe wet die in 2013 zal aangenomen worden [in de V.S.]. Het is de ‘Windfall Profits Tax’ onder een meer in de smaak vallende naam om tegenwerpingen tegen te gaan. Na het Arabische olie-embargo in 1973, en na een verviervoudiging van de ruwe olieprijs in een complexe Saudi-Amerikaanse deal met vele verborgen clausules, werden de winsten van oliebedrijven zwaar belast, om zo een bron van grote inkomsten voor de Amerikaanse overheid te creëren. De nieuwe wetgeving zal officieel de ‘Gold Miner Profit Tax Act’ heten, en vormde een compromis tussen de regering-Obama en de Amerikaanse senaat over het onderwerp van de controle over de goudprijzen. ... het wordt een accijs op het verschil tussen de marktprijzen van goud en zilver en een statutaire basisprijs van 2012 die ieder kwartaal zal worden aangepast voor inflatie en lokale severance belastingen. De reactie van de mijnaandelen zal niet goed zijn.”* Willie’s voorspelling moet met enige voorzichtigheid gelezen worden, aangezien er vooralsnog geen enkele openbare bron hem bijvalt. Het is goed mogelijk dat een goudmijn-manie ontstaat vòòr de invoering van deze belasting. Maar anderzijds is het een welkome herinnering dat de risico’s van

“Het fragiele beleggersvertrouwen zorgt voor een stijgende risico-aversie. Samen met verwachtingen van stijgende inflatie zorgt dit voor een hoge vraag naar goud. Ook de remnimb wordt steeds meer gevraagd. Daarom ... lanceren wij de Hang Seng RMB Gold ETF, waardoor beleggers snel en eenvoudig ... kunnen profiteren van de beleggerskansen in goud en RMB (yuan)—’s Werelds eerste goud-etf uitgedrukt in RMB.”

Bericht op de website van Hang Seng bank, begin februari



Buenos Aires, Argentinië: een snuffelhond zoekt naar dollars voor het voertuig mag doorrijden op de ferry naar Uruguay.

“Je kan de deal vergelijken met een ‘shotgun wedding’, met een bruidegom (Kinross), een zwangere bruid (Fruta del Norte), en een vader met een tweeloops in zijn hand (de Ecuadoriaanse overheid).”

Analist Paul Burchell, 7 december 2011

“Het lijstje met belastingen die kunnen verhoogd worden, werd voor inwoners van Nevada vorige week wat langer. Nu reeds circuleren er petitie’s om de belastingen op gokken en de mijnbouw te verhogen, terwijl een ander potentieel referendum een nieuwe belasting wil invoeren op bedrijven in Nevada.”

Las Vegas Review-Journal, 12 februari 2012

²² China Daily, Nation urged to Increase Holdings of Gold’: <http://tinyurl.com/chinagoldPBC>.

²³ Zie de email-update van 17 januari: <http://tinyurl.com/capitalcontrols>.

²⁴ Ik las eerder deze maand een artikel over hoe men in Argentinië tegenwoordig snuffelhonden inzet op zoek naar US dollars.

²⁵ Zie het artikel van 12 januari op de silverdoctors: <http://tinyurl.com/italygold>.

een goudmijnportefeuille groter zijn dan die van een portefeuille fysiek goud en zilver—eens te meer een bevestiging van ons advies om in deze woelige periode zeker niet meer dan 10-20% van het vermogen in goudmijnen aan te houden ten voordele van fysiek edelmetaal. Er zullen koopjes te over zijn eens het algemene beleggerssentiment op zijn bodem zit, er is nu geen reden om onnodige risico's te nemen.

Beste dag om goud en zilver te kopen

De Casey Research groep publiceerde in haar vorige nieuwsbrief onderstaand overzicht, die de gemiddelde beweging van de goud- en zilverprijs weergeeft per weekdag. Als er prijsdalingen zijn, doen die zich gemiddeld vaker op dinsdag voor. Wat Casey er niet bij vermeldt, is dat dat komt omdat de bullionbanken iedere dinsdag hun posities moeten melden aan de CFTC, die daar een Commitment of Traders report (COT-report) uit puurt. Door lagere posities te melden kunnen ze het sentiment mee beïnvloeden.

Average Daily Performance of Gold & Silver (2002-2011)

	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
Gold	0.12%	0.01%	0.05%	0.04%	0.09%
Silver	0.27%	-0.10%	0.17%	0.16%	-0.04%

Casey Research calculations, based on London fix prices (PM for gold)

Wie regelmatig goud en zilver aankoopt, kan op termijn meer metaal voor zijn geld krijgen door telkens op dinsdag te kopen.

10 junior goudmijnen voor 2012

Bovenstaande waarschuwing in acht genomen, er zijn beleggers wiens profiel toelaat om in risicokapitaal te beleggen. Voor die mensen heb ik een selectie van 10 junior goudmijnen gemaakt—daar kunnen we bij een goudmijn-manie immers de grootste opwaartse sprongen zien. Mijn selectie bestaat uit bedrijven die vrij dicht tegen productie aan zitten of er reeds mee begonnen zijn. Toch is het aan te raden om meteen het volledige mandje aan te schaffen, om zo het risico voldoende te spreiden.

De selectie junior-goudmijnen in willekeurige volgorde:

1. **Rubicon Minerals** (TSE:RMX): goud in Canada
2. **Aurcana Corp.** (CVE:AUN): zilver in Texas en Mexico
3. **Sandstorm Gold** (CVE:SSL): junior-goudroyalty
4. **Gran Colombia** (TSE:GCM): goud- & zilver in Colombia
5. **Noble Mineral** (ASX:NMG): goud in Ghana
6. **Minco Silver** (TSE:MSV): zilver in China
7. **Metanor Resources** (CVE:MTO): goud in Canada
8. **Great Panther** (TSE:GPR): zilver in Mexico
9. **New Gold** (TSX:NGD): goud in V.S. & Latijns-Amerika
10. **Tahoe Resources** (TSX:THO): zilver in Guatemala

Ik zal deze selectie nu en dan opvolgen in het komende jaar. Ze wordt geen onderdeel van het beleggingsrooster.

Zilver

Het blijft stil rond de **position limits** voor zilver. Niet te verwonderen, want op dit gebied is *our gain* (beperking van de mogelijkheid om ongedekt zilverpapier in de markt te gooien, zodat eerlijke prijszetting mogelijk wordt) *their pain* (tegen hogere prijzen echt fysiek metaal moeten leveren). Zij, dat zijn de grootbanken en hun

“Zuid-Afrika is de jongste overheid om zich te begeven in het terrein van wat velen ‘grondstoffen-nationalisme’ noemen. [Het land] overweegt om een huurbelasting voor grondstoffen in te voeren om meer welvaart uit haar mineralen te puren. De belasting lijkt op de huurbelasting die Australië vorig jaar invoerde, maar in een verflauwde versie...”

Wall Street Journal, 13 februari 2012

“Het shorten van de obligatiemarkten is verspilling van risicokapitaal dat gebruikt zou kunnen worden om er kroonjuwelen van goud, zilver, en voedsel mee te kopen. Herinner je: wanneer je een kroonjuweel koopt, dan heb je rijkdom gekocht. Misschien dat dit ultieme bezit van rijkdom je wat gefotokopieerde prulletjes van bijkomende welvaart oplevert, maar dat is een bij-effect van wat het ding is, een onveranderbare ounce of bushel van meetbare rijkdom. Als je in contrast daarmee short gaat op de obligatiemarkten, dan leef je in een wereld van dollarkevers, met een fotokopieermachine als je koning.”

Stewart Thompson, 26 januari 2012



De eigendommen van Aurcana Corporation.

Stream	Up-Front Payment	Ongoing Per Ounce Price	All-in cost per ounce
Aurizona	\$24,000,000	\$400	\$451
Bachelor Lake	\$20,000,000	\$500	\$620
Black Fox	\$56,300,000	\$500	\$660
Bracemac-McLeod	\$5,000,000	\$350	\$489
Ming Mine	\$20,000,000	\$0	\$367
St. Elena	\$16,000,000	\$350	\$492
Summit Mine	\$4,000,000	\$400	\$554
Average	\$20,757,143	\$421	\$519

Bron: David Morgan

De gemiddelde kost per ounce die Sandstorm Gold betaalt, is slechts \$519 USD.

vertegenwoordigers.²⁶ Op 7 februari hebben de ISDA, de lobbygroep waar we eerder in deze nieuwsbrief al kennis mee maakten (zie p. 9), en de SIFMA, een gelijkaardig vehikel, een rechtzaak gelanceerd tegen de CFTC waarbij ze een tijdelijke opschorting van de position limits vragen, omdat “deze onze leden en het grote publiek onherstelbare schade zouden toebrengen”.²⁷ Onzin, natuurlijk. De CFTC heeft uiteindelijk de vraag van het ISDA en de SIFMA verworpen, da's goed nieuws. Toch zullen de position limits niet eerder dan 31 mei in voege gaan. En ook dat zullen we moeten afwachten. Het was misschien naïef van me om überhaupt enthousiast te worden over de beloftes van de CFTC. Maar goed, uiteindelijk zal een echte marktprijs voor zilver komen bovendien. Ofwel gebeurt dat via de officiële weg van de regulering, ofwel gebeurt het doordat beleggers en fonsen de hele sector van ongedekt papiergoud en -zilver straal beginnen te negeren. Eén van de plaatsen waar dat nu begint te gebeuren, is bij de goud- en **zilvermijnen** zelf. We weten dat Gold Resource Corporation spaart in goud, maar nu heeft ook Endeavour Silver (TSE:EDR) besloten om een deel van haar eigen zilverproductie aan te houden als cash. Dit is een belangrijke evolutie, want zoals Eric Sprott op 30 november stelde: “Als [de zilverproducenten] al hun winsten terug in zilver zouden investeren, dan zou het beschikbare aanbod van het beleggings-zilver met 82% dalen”. Endeavour smelt haar eigen zilverbaren en verkoopt deze zonder tussenpersonen op de internationale markten.

De **Indische overheid** voerde vorige maand een importtaks in van 2% op goud en van 6% op zilver. Dat, in combinatie met de perceptie van hoge prijzen, zorgt voor een tijdelijke daling in de vraag naar goud en zilver. Ik verwacht echter niet dat dit de ruggegraat van de goud- en zilverbarencultuur van het land zal breken. Deze maand nog, lanceerde de Indian Commodity Exchange twee minicontracten waar Indiërs heel kleine gewichten goud en zilver mee kunnen kopen en fysiek laten leveren. Van de eerste lichting contracten werd 94% levering op goud gevraagd, en 62% levering op zilver.

Lezersbrieven

Bij deze een selectie uit de toegestuurde lezersbrieven. Niet alle vragen zijn even recent (sommige dateren nog van eind vorig jaar), maar de onderwerpen leken me wel nog steeds relevant. Uit privacy-overwegingen zijn sommige vragen licht aangepast.

Beste Tuur,

Ik heb destijds Argentex mining gekocht maar dat staat momenteel zwaar in verlies. Ik weet niet meer precies waarom dit aandeel uit het beleggingsrooster is gegaan (ik vind het niet direct terug in je archieven), maar is het verstandig om van dit aandeel bij te kopen nu de koersen zo laag staan? Wat adviseer je?

Alvast bedankt,

Benny

Dag Benny,

Argentinië, onder haar nieuwe president, heeft een nieuwe wet aangenomen die onvriendelijk is voor de mijnen. Een goed artikel daarover is hier te vinden: <http://tinyurl.com/argentinamining> — of googelen op Vedran Vuk, ‘Argentina Becomes Less Mining Friendly’. Op basis van mijn eigen contacten in Argentinië ben ik het eens met de conclusie van het artikel

“Gezien de rechtszaak vanwege de lobbygroepen tegen de nieuwe regels, gecombineerd met de neiging van de CFTC om tijdelijk uitstel toe te staan, verwachten we niet dat de nieuwe position limit-regels snel zullen worden toegepast. Eens de zomer nadert zullen er waarschijnlijk meer vertragingen zijn, waarbij de grote spelers ruim voldoende tijd krijgen om zichzelf te beschermen.”

Eric Sprott & David Baker, januari 2012

“De belangrijkste motivatie achter het niet verkopen van ons metaal is ... [dat] we geloven dat de zilverprijs op termijn hoger gaat, en we dachten dat de markt een kortetermijndaling kende, dus hield het meer steek voor onze aandeelhouders om metaal in plaats van cash aan te houden.”

Bradford Cook, CEO Endeavour Silver, 26 januari 2012

“De goud-import in Indië daalde met 56% tot 125 ton in het vierde kwartaal van 2012. Over het volledige jaar gerekend daalde de import met 8,4%, het gevolg van recordprijzen en hoge rentevoeten. Indië importeerde ongeveer 878 ton goud in 2011, versus 958 ton in 2010.”

Business Times, 3 januari 2012

“De verkoop van juwelen was erg laag. De vraag van beleggers steeg in 2011. Mensen waren geïnteresseerd in munten en baren. De vraag van beleggers is gestegen tot 35% in 2011. Toch zijn de prijzen hoog, de rentevoeten zijn hoog, en er is weinig geld beschikbaar [in de financiële instellingen].”

Voorzitter van de Bombay Bullion Association
Prithviray Kothari, 3 januari 2012

“Toen goud op \$800 stond dacht John Embry dat de goudmijnen als een raket omhoog zouden schieten. Toen goud op \$1300 stond dacht hij dat ze op het lanceerplatform stonden. Met goud op \$1500 was hij zeker dat het zou gebeuren. John Embry is één van de beste goudmijn-analisten ter wereld, en hij had het bij het verkeerde eind. Wat betekent dit voor... JOU? Antwoord: Welkom in de verrassingszone. Jouw verrassingszone.”

Stewart Thompson, groot believer in junior-goudmijnen, op 23 januari 2012

²⁶ Zie MacroTrends editie November, p.13.

²⁷ Zie hier het Reuters-artikel: <http://tinyurl.com/poslimits>.

[mijn vertaling]:

Tijd om je naar de uitgang te begeven

(Geen haast, maar Argentinië toch verlaten)

We hebben geen vertrouwen in CFK en haar overheid. Het stof zal waarschijnlijk gaan liggen en het zal opnieuw lijken alsof alles weer bij het oude is, en er nu meteen uitstappen zou kunnen lijken op een overreactie op deze eliminatie van een uitzondering op een bestaande regel. Toch gaat dit niet over de veranderde regel zelf: het gaat over de overheid zelf, en we verwachten steeds gekker gewriemel naarmate ze meer wanhopig wordt.

Laat me benadrukken dat er geen haast is om naar de uitgang te hollen. Ik zou nu [november 2011] eigenlijk helemaal niet verkopen, terwijl de aandelen laag noteren door de paniek. Ik zou wachten op de volgende dag dat goud [of zilver] naar boven giert of wanneer één van deze bedrijven positieve resultaten publiceert die zowel liquiditeit en hogere volumes genereren."

Kortom, wachten op een grote prijsstijging in zilver, en als het aandeel dan mee klimt het liquideren.

Vriendelijke groeten,

Tuur

Beste Tuur,

Hoe springen familiebanken, zoals Argenta, om met het cash en spaargeld van hun klanten? Zijn deze banken veiliger dan grootbanken?

Mvg, Jan

Beste Jan,

Om enigzins mee te kunnen met de grootbanken werken de kleinere banken ook met kleine fractionele reserves, wat betekent dat ze ook zeer kwetsbaar zijn voor bank runs (zie bv. DSB bank in Nederland). Omdat ze klein zijn en mogelijks niet gered worden schat ik het risico bij zo'n banken hoger in dan bij de 'systeembanken'. Maar ook dat is relatief, de waarschijnlijkste uitkomst lijkt me dat er een algemene bank run komt en men alle rekeningen zal bevriezen en vervolgens de munt zal devalueren waarna mensen terug mondjesmaat bij hun in waarde slinkend spaargeld kunnen.

[Noot 13 februari 2012: ik ontdekte dat in het Rusland van 1998, terwijl sommige banken hun deposito's aan een hels tempo zagen wegstromen, een aantal banken met een goede reputatie daarvan profiteerden en veel nieuw spaargeld verwelkomden, waardoor ze ook recht op konden blijven staan. Zo'n scenario pleit voor het aanhouden van (een minimum!) aan liquide geld bij een bank met een goede reputatie, zoals de Rabobank.]

Vriendelijke groeten,

Tuur

Hallo Tuur,

Ik zag net dat je via doijer & kalff BTW vrij baren zilver kon kopen met stempel van Andorra ! Kun je deze ook eens bespreken ?

Muntbaren lijken me een goede manier om meer fysiek zilver (tot +10%) voor je geld te krijgen. Daarom: <https://www.doijerkalff.nl/muntbaren.html>

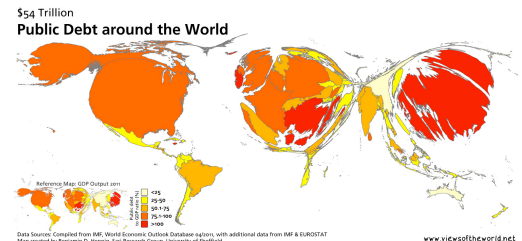
Vriendelijke groeten,

Tuur

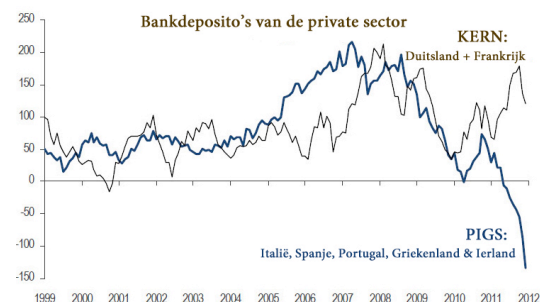
"Mevr. Merkel stelde dat ze vragen van haar partijgenoten in overweging zou nemen om institutionele beleggers zoals verzekeraars te verbieden om hun obligaties te verkopen wanneer de ratings ervan zouden dalen..."

[Zo zal men dus ook de private pensioenfondsen plunderen]

Financial Times, 14 januari 2012



Alternatieve wereldkaart: Hoe groter de staatsschuld, hoe groter de oppervlakte. De dikker rechts is niet China, maar wel Japan.



Hier is duidelijk te zien hoe het geld wegvlocht van de periferie naar de kernlanden van Europa.

Table 1.1 Transfer of Corporate Deposits among Selected Banks (Aug-Sep 1998)

Avtobank	-14%
Oneximbank	-5%
SBS-Agro	-19%
Alfa-Bank	-3%
Rossiysky Kredit	-78%
MFK	-34%
Vozrozhdenie	-15%
NRB	-41%
Most-Bank	-24%
Menatep	-56%
Sberbank	+34%
Vneshtorgbank	+5%
Bank of Moscow	+32%
Inkombank	-48%

Source: Troika Dialog, Interfax

Binnen Rusland waren er grote verschillen: waar de Rossiysky Kredit-bank 78% van haar deposito's zag wegvlochten, kreeg de Sberbank er in 1998 zo'n 34% bij komen. Voor meer, zie de interessante paper van de Finse Filippo Ippolito uit 2002, "The Banking Sector Rescue in Russia": <http://tinyurl.com/wbrussianbanks>. Je leert er dat zelfs bij de 'too big too fail' banken de grote meerderheid van spaarders naar hun geld kon fluiten.

Beleggingsrooster

Instap	Naam	Beurs *	Symbool	Prijs bij instap	Low risk koers	Risico	Koers op 14/02/'12	€ %Winst (verlies)	Advies
Aandelenselectie									
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	30	Laag	44,11	+22,53%	Dips kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	60	Laag	70,82	+20,92%	Dips kopen
04/10/11	Goldcorp	TSE	G	47,77	35	Laag	45,70	-4,33%	Dips kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	TSXV	SSLV	1,19	0,75	Middel	1,49	+25,21%	Dips kopen
07/01/11	Eldorado Gold	TSE	ELD	14,80	10	Middel	13,30	-10,14%	Dips kopen
30/06/11	Golden Pred. Corp.	TSXV	GPD.TO	0,96	0,75	Hoog	0,630	-34,38%	Dips kopen
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	23,40	15	Middel	26,24	+12,14%	Dips kopen
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	20	Laag	35,63	+11,87%	Houden
30/06/11	First Majestic	TSE	FR.TO	17,84	10	Middel	19,27	+8,02%	Dips kopen
07/01/12	Silvercorp	TSE	SVM	6,95	5	Middel	7,04	+11,87%	Dips kopen
30/06/11	Prophecy Coal	TSE	PCY	0,630	0,43	Hoog	0,475	-24,60%	Houden
27/01/11	Peyto	TSE	PEY	19,68	15	Hoog	18,30	-7,01	Dips kopen
25/07/11	PowerShares DB Agriculture	NYSE	DBA	33,99	25	Middel	28,80	-12,07%	Afbouwen op sterkte
19/08/11	Allana Potash	TSE	AAA	1,34	0,8	Hoog	0,720	-46,27 %	Houden

Cash									
30/06/11	Fysiek goud	-	XAU**	1046,74	-	Laag	1303,68	+24,55%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	-	XAG**	23,23	-	Laag	25,4825	+9,69%	Kopen
07/11/11	Remnimbi/Yuan	-	CNY	0,1137	-	Middel	0,1199	+5,45%	Kopen
19/08/11	Noorse Kroon	-	NOK	0,1281	-	Middel	0,132	+3,04%	Houden
19/08/11	Zwitserse Frank	-	CHF	0,8777	-	Middel	0,8268	-5,80%	Kopen
19/08/11	Canadese Dollar	-	CAD	0,7056	-	Middel	0,7559	+7,13%	Houden
04/10/11	US Dollar	-	EUR	0,7510	-	Middel	0,7555	+0,06%	Houden
07/01/12	Bitcoin	-	BTC	5,3600	-	Middel	3,724	-30,52%	Kopen

Watchlist (aandelen die eventueel later in de aandelenselectie opgenomen zullen worden)									
25/07/11	Golden Queen	TSE	GQM	3,04	-	Hoog	2,78		
09/08/11	Gold Fields	NYSE	GFI	14,65	-	Laag	16,47		

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

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

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