



12 maart 2013 • Nummer 21

INHOUD

Editoriaal	1
Faber aan boord	2
Goud en zilver	3
Franco-Nevada	4
Sandstorm Gold	4
Royal Gold	5
Zilver-juniors	8
Colossus Minerals	9
PSLV & zilver traden	10
ViaMat sneeuwbal?	12
Lezersbrieven	13
Beleggingsrooster	16

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

Contrair zijn is een levenskunst

Ik schrijf vanop de bus naar Argentinië. Moemoe, met wie ik in mijn familie altijd de beste band heb gehad, ligt op sterven en ik ben er niet bij. Ik weet dat ze het zo wil, en toen we in januari afscheid namen wisten we dat het de laatste keer zou zijn.

Moemoe's moeder, een schichtige en knorrige vrouw die met uitzondering van een dagje naar de zee nooit vakantie nam, had gedurende een halve eeuw een krantenwinkeltje op het Jan van Eyckplein in Brugge. Haar vader was een flamboyante fotograaf met een drankprobleem, die uiteindelijk in de psychiatrie belandde.

Zowel haar jongere zus als broer zouden hun hele leven een gevecht met de fles voeren, hetwelk ze vaak op hun eigen manier verloren. Mijn grootmoeder was de favoriete dochter van haar vader vertelde ze me — ze kon zich niet herinneren dat hij haar ooit geslagen had.

In het jaar 1951, toen moemoe zestien jaar was, wilde ze erop uit trekken met haar beste vriendin: voor drie weken liften doorheen Frankrijk. Haar vader was woest en verbood haar te gaan. Toen ze niet meteen toegaf, sneed hij met een mes de riemen van haar rugzak door.

Ze vertrok toch. Ook later met haar man en kinderen trokken ze er vaak op uit, zo vaak dat men in de buurt sprak over 'die voyageurs'. Hun favoriete bestemmingen waren niet Frankrijk of Duitsland, maar in die tijd exotische landen als Joegoslavië en Noorwegen.

Ik denk dat het reizen voor mijn grootmoeder symbool stond voor het zichzelf niet verliezen in de verwachtingen van anderen, voor het niet herhalen van de voorbeelden uit haar verleden, en vooral voor het zélf vormgeven aan haar leven. Op haar zeventigste nog vlot volleybal spelen, overal heen fietsen en gaan skiën in Oostenrijk, dat waren dan ook de eremedailles waar ze trots op was.

Toen ik zelf zestien was, kreeg ik van mijn grootouders onaangekondigd een mooie som geld. Ik vroeg om de reden, en ze vertelden me dat het misschien van nut zou zijn als ik ooit keuzes zou maken waar mijn ouders niet achter stonden. (Dat nut zou sneller komen dan ik toen dacht, maar da's een ander verhaal van contrariteit.)

De grote les die ik geleerd heb van moemoe, ondanks haar gebreken, is dat mensen in staat zijn om hun eigen volwassen leven te boetseren, en *niet* gedoemd zijn tot het herhalen van een geschiedenis.

Ja, er zijn vaak littekens waar we mee opgezadeld zijn, maar als we die zien voor wat ze zijn (geen aangeboren handicaps) dan hoeven we niet tevreden te zijn met conformisme en middelmaat. De dingen anders durven aanpakken, in onze relaties, beroepskeuzes, en ook in onze beleggingen, kan niet alleen een persoonlijke sprong naar geluk zijn, het is in veel gevallen ook de essentie van de menselijke vooruitgang.



Faber aan boord

Marc Faber is een uitzonderlijke marktanalist. Niet alleen is hij al sinds de jaren 1970 in de financiële sector actief en uitstekend geschoold in de School van de Oostenrijkse Economie, maar daarnaast reist hij al decennia lang aan een verschroeiend tempo de wereld rond, waarbij hij zeer accuraat over- en onderwaardering opmerkt door bijvoorbeeld te kijken naar welke auto's er buiten geparkeerd staan, of door te luisteren naar wat allerhande fondsmanagers zinnens zijn.

De titel van zijn Fabers' maart-nieuwsbrief is "I do not believe in a deflationary Collapse but I am afraid of it". 'Dr. Doom' wijst er daarin op dat de fundamentals van vele markten sterk aan het verzwakken zijn, en lijden onder stijgende belastingen, maar dat er tegelijk erg veel cash rondklotst in het systeem ("superabundance of capital"). Als gevolg daarvan verwacht hij een groei van de zwarte markt, oftewel de **systeme-D** economie (zie MacroTrends nummer 10, p.12), en ook een stijgende **volatiliteit** in het systeem: meer zeepbellen, en zeepbellen die sneller klappen. Hij geeft daarbij de voorbeelden van de snelle daling van de yen (-18%) en Apple (-35%).

Naast stijgende onvoorspelbaarheid in de wereldmarkten, is Faber bang voor **serieuze deflatie**, zoals hij zich die ook herinnert van de vroege jaren 1980. Hij ziet de huidige dalende goudprijs als een mogelijke een kanarie in de mijn voor de komst van zo'n periode. De aftakeling van aandelen als AFFY, DDS, ADSK, FB, ANF, DDD, GRPN, HUM, TSLA, SWKS, PAY, en JCP sterken hem in die mening.

Schrijft Faber: "Vanaf de vroege jaren 1980 hebben we nu een erg hoge inflatie van activa gekend. Ik maak me zorgen over de tijd wanneer deze inflatie van activa zal omslaan in serieuze deflatie van activa, wat onvermijdelijk ergens in de toekomst zal plaatsgrijpen. **Als een observator van de markten maak ik me daarom zorgen over de daling in de goudprijs, mogelijks vertelt deze ons dat de periode van deflatie in activa nu stilaan aan het beginnen is.**"

Faber vervolgt: "Indien de volledige liquiditeit van de wereld in aandelen zou vloeien, zouden we naar alle waarschijnlijkheid een grote marktzeepbel krijgen. Maar wat indien de bubbel barst? Dan zou een crash van de markten kunnen volgen. **Dat is de tijd waarin ik zou verwachten dat goud het opnieuw aanzienlijk beter zou doen dan aandelen en obligaties.**"

Een andere formulering: "Het tweede punt dat ik wilde maken is het volgende. In een deflatoire omgeving (...) zouden de meest kwetsbare activa waarschijnlijk aandelen, overheidsobligaties en bedrijfsobligaties (vooral diegene met hoge rendementen) worden. **In feite zou ik verwachten dat tijdens een deflatoire crash koopkracht zou wegvloeien uit het potsierlijke papiergeld in de richting van gezonde, harde valuta. Daarom blijf ik het geleidelijke accumuleren van fysiek goud aanraden.**"

Met deze woorden formuleert Marc Faber een visie die perfect in de lijn ligt van waar we met MacroTrends voor staan: hij verwacht binnenkort of over iets langere tijd een relatieve afwaardering van activa die de **consumptie** door individuen, bedrijven en overheden faciliteren (aandelen, obligaties, fiat geld), en een relatieve opwaardering van activa die integendeel **spaargedrag** aanmoedigen (harde valuta).

Dit is precies de grote welvaartstransfer waar ik het zo vaak over heb.



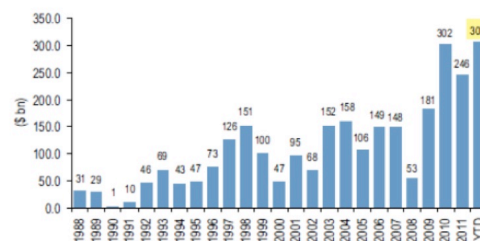
"Mensen kunnen de toekomst voorzien, maar enkel wanneer het samenvalt met hun eigen verlangens. Als ze niet welkom zijn, kunnen de meest extreem voor de hand liggende feiten genegeerd worden."

George Orwell

"Het is een simpele realiteit dat hoe hoger de belastingen worden, des te meer mensen belastingen gaan ontwijken. Dit fenomeen beperkt zich niet tot grootverdieners. Bij stijgende belastingen gebruiken almaar meer mensen cash transacties om daarmee de belastingen te vermijden."

Kenneth Cusick

2012 Record - High Yield Debt Issuance

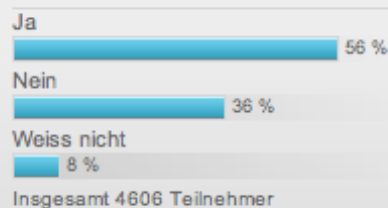


Source: Dealogic

De hoeveelheid schuld papier met hoog rendement en dus hoog risico scheerde in 2012 nieuwe toppen.

Umfrage

Werden Sie der SVP-Goldinitiative zustimmen?



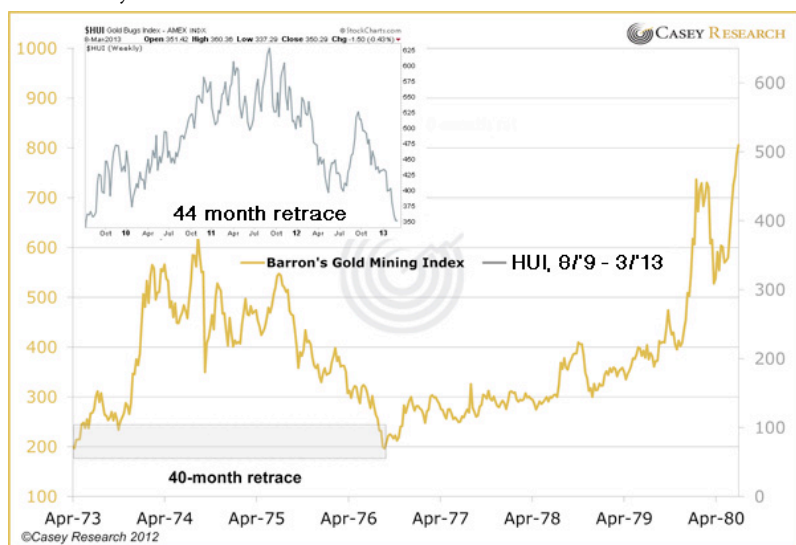
Vraag uit een Zwitserse krant: "Ga je 'Ja' stemmen op het referendum over goud?". 56% zegt m.a.w. dat ze voorstander zijn van inspectie en repatriëring van het Zwitserse goud.

Ondertussen zijn is het aantal van 100.000 benodigde handtekeningen overschreden, het referendum zal dus plaats grijpen.

Wat met goud, wat met zilver?

Het sentiment rond goud en zilver is barslecht, maar tegelijk zien we premies in Azië hoger dan de spot(=papier-)prijs, en zien we overheden als Rusland en Zuid-Korea die weer goud kopen. Zeer veel goud-analisten roepen dat dit de ultieme bodem is, dus de contraire benadering lijkt me ervan uit te gaan dat we daar nog niet zijn en er nog een laatste capitulatie / aanval van de paper shorts komt, vòòr de stierenmarkt in goud en zilver zich opnieuw hervat. Zelf wacht ik daarom nog even met bijkopen van fysiek goud en zilver (ik heb daar al grote posities in gespaard). Niet zo met de goudmijnen, daar bouw ik stilaan opnieuw aan mijn langetermijnposities.

Verskillende jaarrapporten van de goudmijnen stelden het beleggerspubliek teleur, wat in combinatie met het al slechte sentiment rond goud ondertussen zorgde voor historisch lage waarderingen in de goudmijnen. Het is niet de eerste keer dat een seculaire stierenmarkt te maken krijgt met een lange periode van consolidatie. Zie bijvoorbeeld wat de goudmijnen deden in de jaren 1970: 40 maanden consolidatie toen, vs. 44 maanden nu:



Uit de enquête van vorige week bleek overduidelijk dat wat de meesten onder jullie graag willen een update is over de activa uit onze aandelenselectie. Aangezien we ons momenteel zeer dicht bij de "tweede koopzone" bevinden in de HUI (zone 330-230), lijkt dit me inderdaad een uitstekend moment.

In wat volgt analyseer ik een aantal van de mijnen uit onze aandelenselectie. **Bij mijn nieuwe aankopen gebruik ik nu niet langer een trailing stop loss**, zodat ik bij scherpe dalingen die snel terugveren mijn oorspronkelijke positie niet meer verlies. De posities die ik nu geleidelijk aan inneem zijn met andere woorden weer voor de lange termijn.

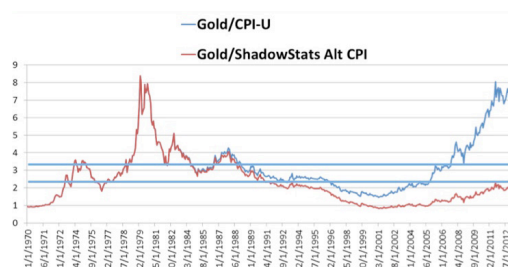
Fair Values Gouden Kwartet

Goudroyaltybedrijven zijn wat mij betreft de hoekstenen van iedere goudmijnportefeuille. Ze hebben geen last van stijgende energiekosten, hebben weinig centen nodig om operationeel te blijven, hebben een voorspelbare cashflow, hebben altijd cash voorhanden om de beste deals af te sluiten, en ze hebben een geografische diversificatie in hun portefeuille waar de meeste klassieke goudmijnen alleen maar jaloers op kunnen zijn.

Doordat bij een goudroyalty-bedrijf bijna alle kosten niet-variabel zijn en de inkomsten in vrij hoge mate voorspelbaar (zeker als je ze uitdrukt in goud of zilver), is het inschatten van de fair value een haalbare en nuttige zaak.



In geel de goudreserves van 's werelds centrale banken, in rood de fiat geldreserves van China. Het land van de draak kan met andere woorden nog zeer veel goud accumuleren, en dat doet het ook.

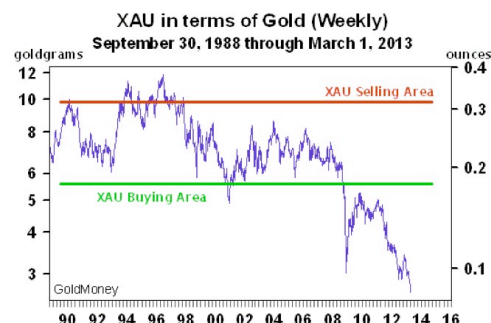


Goud gecorrigeerd voor inflatie volgens de Shadowstat-methode (in het rood). Welke zeepbel?

"In 1979 veranderden de goudbanken van kant, naar de long-kant. En volgens mij maakten ze toen de grootste winst in de kortst mogelijke tijd.

Ik zie geen reden waarom ze nu niet hetzelfde zullen doen. Dus ja, ze zullen heel erg long gaan [op goud], en of dit ook zal blijken uit de COT-cijfers is aan de leugenaars om uit te maken."

Jim Sinclair, 27 februari 2013



James Turk's kijk op de XAU-goudmijnindex uitgedrukt in goud.

De voorbije 8 jaar betaalde de markt tussen de 13 en de 38 keer de jaarlijkse royalty-inkomsten van Royal Gold; gemiddeld was de marktkapitalisatie van het bedrijf zo'n 20 keer de royalties. Om die reden, en ook omdat de levensduur van royaltyprojecten gemiddeld rond de 20 jaar ligt, gebruiken analisten zoals John Doody en David Morgan volgende vuistregel om de aandelen van goudroyalties te waarderen:

$$\text{Fair value} = \frac{(\text{Royalty-inkomsten op Jaarbasis} * 20)}{\text{aantal uitgegeven aandelen}}$$

Maken we deze oefening voor onze vier favorieten aan de hand van de laatste data die voor allen beschikbaar was, levert dat volgende resultaten op:

Franco-Nevada

Bruto Royalties QIII 2012 (einde 30 sept.)	\$ 105 200 000
Royalties op jaarbasis	\$ 420 800 000
Fair Value Marktkapitalisatie	\$ 8 416 000 000
Aantal uitgegeven aandelen	146 300 000
Fair value waarde per aandeel	\$ 57,52

Royal Gold

Bruto Royalties QIII 2012 (einde 30 sept.)	\$ 77 862 000
Royalties op jaarbasis	\$ 319 480 000
Fair Value Marktkapitalisatie	\$ 6 389 600 000
Aantal uitgegeven aandelen	65 040 000
Fair value waarde per aandeel	\$ 98,24

Silver Wheaton

Bruto Royalties QIII 2012 (einde 30 sept.)	\$ 161 300 000
Royalties op jaarbasis	\$ 645 200 000
Fair Value Marktkapitalisatie	\$ 12 904 000 000
Aantal uitgegeven aandelen	353 240 000
Fair value waarde per aandeel	\$ 36,53

Sandstorm Gold

Bruto Royalties QIII 2012 (einde 30 sept.)	\$ 15 102 000
Royalties op jaarbasis	\$ 60 408 000
Fair Value Marktkapitalisatie	\$ 1 208 160 000
Aantal uitgegeven aandelen	85 728 871
Fair value waarde per aandeel	\$ 14,09

Nu we de fair value van de aandelen bepaald hebben, kunnen we gaan vergelijken met de marktwaarde:

	Fair Value	Marktwaarde	Markt / Fair
Franco-Nevada	\$57,52	\$46,68	78%
Sandstorm Gold	\$14,09	\$9,61	68%
Royal Gold	\$98,24	\$66,23	67%
Silver Wheaton	\$36,53	\$31,02	85%

“Een bank leeft van discretie.”

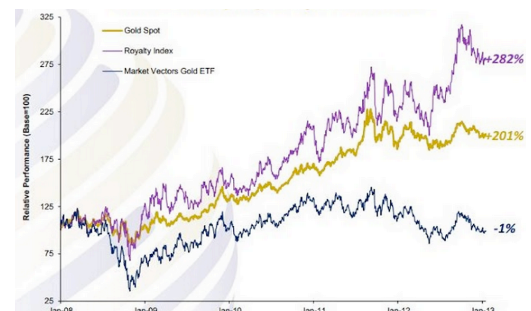
Jos Clijsters, CEO van Belfius, 1 maart 2013

“De Fed heeft de markten op een kunstmatige manier op peil gehouden.”

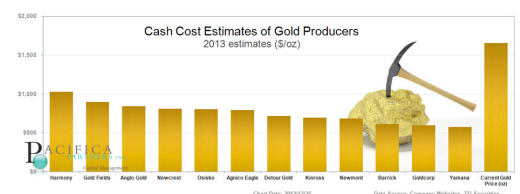
Dick Fisher, voorzitter van de Dallas Federal Reserve Bank

“Goud is het enige middel dat in staat is om de balansen van de centrale banken te herbalanceren. Er bestaat geen ander. Daarom zal dit middel gebruikt worden. Net zoals QE het enige middel was voor de overheden om de schijn van financiële solvabiliteit op te houden, is goud het enige middel om centrale banken uiteindelijk te redden. Het is een eenvoudig feit, een realiteit, en dit kan niet worden ontkend.”

Jim Sinclair, 27 februari 2013



In het paars de gemiddelde prestatie van de goudroyalties over de voorbije 5 jaar. Ik verwacht dat deze outperformance van goud en de goudmijnen zich zal blijven doorzetten.



Voor de klassieke goudmijnen kijk ik graag naar lagekostenproducenten, zoals Yamana (uiterst rechts op deze grafiek.

Momenteel is Royal Gold theoretisch dus het sterkst ondergewaardeerd, gevolgd door Sandstorm Gold en Franco Nevada. Laten we deze namen toch eens aan nader onderzoek onderwerpen.

Franco-Nevada (FNV)

Goede wijn behoeft geen krans, en daarom houd ik mijn commentaar bij Franco-Nevada kort. 'The original' onder de goudroyalties heeft een brede portefeuille aan royalties in goud (75%), andere edelmetalen, aardgas en olie, die zich vooral in de V.S., Canada en Mexico bevinden. Daarnaast beschikt het onder de goudroyalties over de meest uitgebreide portefeuille aan exploratie-eigendommen en heeft het nog \$1 miljard beschikbaar voor nieuwe deals. Het bedrijf wordt geleid door een van de meest ervaren en intelligente mensen uit de mijnbouwsector, Pierre Lassonde. FNV's grootste risico is wellicht een stijging van de belastingen in de V.S..

Slotsom: Een klasbak, om rustig te accumuleren.

Sandstorm Gold (SAND)

De ambitieuze gold streamer van Nolan Watson en zijn gerespecteerde team medewerkers is erg actief geweest voorbij tijd, en heeft dan ook de harten en zenuwen van menig belegger niet onberoerd gelaten. De recente sterke terugval in de koers is m.i. te wijten aan de controversiële deal met Entrée Gold, en ook aan de slechte Q4-kwartaalresultaten.

Om met dat laatste te beginnen, Sandstorm verkocht in Q4 slechts 7243 ounces goud, een daling met 20% ten opzichte van Q3. Volgens SAND is dit veroorzaakt door de timing van de verscheping van het goud bij de Aurizone Mine, een tijdelijk probleem met andere woorden. Straks ga ik in op het project in Mongolië, maar laten we eerst nog even de basics overzien.

De huidige cash flow van Sandstorm komt voornamelijk uit vijf producerende **goud-streams** waaronder de Black Fox Mine van Brigus Gold in Canada, de Aurizona Mine van Luna Gold in Brazilië, en de Santa Elena Mine van Silvercrest Mines in Mexico. Daarnaast bezit SAND ook royaltycontracten met verschillende producenten die in de laatste sprint tot productie zitten, zoals Serra Pelada Mine van Colossus Minerals in Brazilië en de Deflector Mine van Mutiny Gold in Australië. **De komende drie jaar verwacht Sandstorm hierdoor een stijging in de goudverkoop, van 33.000 ounces vandaag naar +70.000 ounces in 2016.**

Over naar de twee nieuwe deals van de voorbije maanden:

In januari 2012 kocht Sandstorm 60% van **Premier Royalty**, een goudroyaltybedrijf met toenmalige marktkapitalisatie van \$155 miljoen, dat een portefeuille Net Smelter Royalties bezit. Achterliggende idee is dat Sandstorm zich nu meer kan focussen op de grotere deals, terwijl hun medewerkers bij Premier zullen blijven royaltycontracten afsluiten met kleinere goudmijnen. Deze deal werd goed onthaald, en terecht lijkt me.

Veel controversiëler was de daaropvolgende deal van SAND, op 15 februari: een investering in **Entrée Gold** (EGI) die blootstelling geeft aan de gigantische nieuwe Oyu Tolgoi-kopermijn van Rio Tinto in Mongolië.¹ Sandstorm betaalt \$35 miljoen voor het recht op een kwart van het goud en een derde van het zilver dat Entrée Gold uit Oyu Tolgoi zal halen, en heeft daarnaast nog \$10 miljoen aan aandelen in Entrée gekocht.

De monstermijn Oyu Tolgoi moet 25 miljoen ton koper opleveren en zou meer dan 50 jaar open blijven. Naast het risico op een wereldwijd dalende

"De obligatiemarkt is een grappig ding. In Griekenland was de obligatiemarkt perfect in orde tot februari 2010. Ze bewoog niet, ze deed niets. En dan was het in twee weken voorbij."

Stanley Druckenmiller, 21 februari 2013

"George Osbourne heeft veel fanfare verkocht rond hoe zijn beleid ervoor zorgde dat de AAA-rating [van Groot-Brittannië] behouden bleef. Dit zal extreem schadelijk voor hem worden."

Internetcommentaar op het verlies van GB's AAA-rating



De streams van Sandstorm zitten vooral in Noord- en Zuid-Amerika.



Idem voor de royalty-claims van Premier Royalty.

¹ Voor meer details over de deal, zie: <http://tinyurl.com/sandentree>.

vraag naar koper de komende jaren, is de Mongoolse overheid bijzonder tuk op de beloofde miljardenstroom, wat extra onzekerheid oplevert.

Over deze deal is heel wat inkt gevloeid omdat het a) niet gaat om een 100% gold stream, b) in een politiek instabiele regio gebeurt, c) pas over 4-10 jaar een return zal geven. Toch lijkt mij SAND's scherpe koersdaling hier niet door verantwoord. Sandstorm heeft er immers maar 4% van haar marktkapitalisatie (\$55 miljoen) voor op het spel gezet, en dat voor een potentiële return van \$600-1200 miljoen (tegen goudprijs van \$1400), en als de Mongoolse overheid Entrées aandeel in het project kleiner maakt, zit er in het contract met Sandstorm een graduele geld-terug clause verwerkt.²

Slotsom: Ik behoud mijn vertrouwen in het team van Nolan Watson bij Sandstorm, denk dat een koers van \$15-20 binnen de komende drie jaar makkelijk haalbaar moet zijn—op langere termijn is een groei a la Silver Wheaton niet ondenkbaar. Onder de \$10 mag SAND zeker worden gekocht.

Royal Gold (RGLD)

Royal Gold's koers heeft de laatste tijd geleden, door het algemene sentiment in de markt, maar wellicht ook doordat de in constructie zijnde Mt. Milligan-mijn van Thompson Creek, waar RGLD drie streaming contracten mee heeft afgesloten, de voorbije tijd met hoge kosten heeft te maken gehad.

De royaltycontracten in **Mt. Milligan** zouden Royal Gold in de eerste 5 productie jaren tegen een goudprijs van \$1700 per ounce zo'n \$170 miljoen/jaar aan royalties moeten opleveren. De markt lijkt nu echter nerveus over de vraag of dit project misschien zal worden uitgesteld of minder goed zal presteren. Bouwtechnisch en politiek zijn er geen bijzondere risico's verbonden met het in Canada gelegen Mt. Milligan, het risico zit hem eerder in de vraag of de koperprijs voldoende hoog blijft de komende jaren om de productie in het project op peil te houden.

De risico's van Mt. Milligan zijn niet te vinden in het dan weer politiek riskantere **Pascua-Lama goud & zilver project** (Barrick Gold) op de grens van Chili en Argentinië. Ondanks de moeizame opstart en de kosten die volgens BN Americas tot \$8,8 miljard zouden kunnen oplopen, zijn de belangrijkste constructie- en milieuvergunningen nu verkregen en zal de productie eerder wel dan niet beginnen in 2014. Als de productie hier van start gaat, zal dit een belangrijke stream worden voor Royal Gold: 5,23% Net Smelter Royalty waarbij het goud voor \$800 per ounce kan worden aangekocht (20% hiervan is beperkt tot 14 miljoen ounce). De geschatte productie in de Chileens-Argentijnse mijn is 600-700.000 ounce goud/jaar over 25 jaar. Daarmee, eens de productie op peil is, zou Pascua Lama bij een goudprijs van \$1500 per ounce de fair value van Royal Gold met \$14 per aandeel kunnen opschroeven.

Slotsom: Ook in het allergrootste geval, bij het volledige afblazen van de veelbelovende Mt Milligan- en Pascua Lama-projecten, komt onze fair value van Royal Gold normaal niet in gevaar, want deze is gebaseerd op de huidige omzet. Ik zie deze twee projecten als mooie bonus (en RGLD heeft daarnaast ook nog \$670 miljoen cash op de bank staan). Dat is de reden waarom ik zelf koper ben van Royal Gold tegen prijzen van \$65 of minder.

Silver Wheaton (SLW)

Silver Wheaton is een briljante play op een stijgende zilverprijs: mijnen helpen financieren en in ruil een deel van de zilverproductie opkopen tegen vaste en zeer lage prijzen. Geen blootstelling aan stijgende kosten door uit de



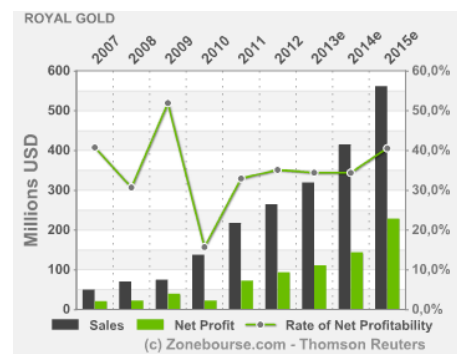
Oyu Tolgoi ligt dicht tegen de Chinese grens. Bekijk foto's van het indrukwekkende project op <http://tinyurl.com/tolgoitinto>.



Het Mt. Milligan project.



Constructie van Pascua-Lama.



² Zie de interessante conference call van eind februari: <http://tinyurl.com/sandconfc>.

hand lopende voorbereidingen, geen last van hogere energieprijzen, etcetera. De enorme groei sinds 2004, tot een marktkapitalisatie van ondertussen \$11,5 miljard, bewijst de kracht van het model.

De vraag die ik me echter steeds stel is wat er gebeurt in het geval van een deflatoire krimp: in welke mate is Silver Wheaton blootgesteld aan het risico van sluitende industriële mijnen en zodoende een opdrogende zilverstroom?

Om een idee te geven van wat ons te wachten kan staan: tijdens de jaren 1920 noteerden de Amerikaanse koperprijzen gemiddeld aan \$14 per pond.³In de 5 jaar daarna zakten ze naar gemiddeld \$7,8 — 45% lager! In Canada daalde hierdoor de koperproductie tussen 1930 en 1932 van 2 miljoen ton naar iets over een half miljoen ton — een daling van 70%...

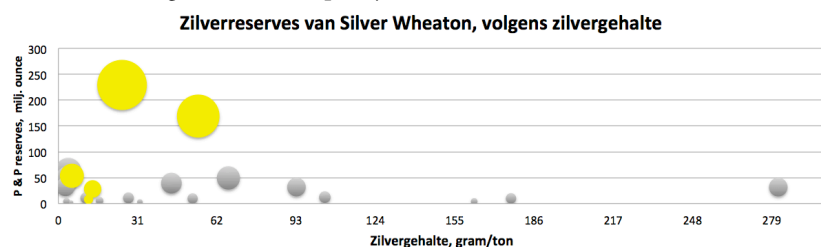
In wat volgt heb ik een antwoord gevonden op de vraag hoe kwetsbaar Silver Wheaton staat tegenover een crash van de industriële metalen.

De portefeuille van SLW bestaat nu voor $\frac{3}{4}$ uit zilverstreams, en voor $\frac{1}{4}$ uit goudstreams, de zilverstreams zijn dan ook de belangrijkste.

Erts dat voornamelijk zilver bevat, begint doorgaans rendabel te worden vanaf 25-30 gram/ton bij een open pit mijn, en vanaf zo'n 60 gram bij een ondergrondse mijn. Daarboven kunnen we dus spreken van een mijn die waarschijnlijk rendabel blijft als primaire zilvermijn, ook als de andere metalen in het erts sterk dalen in prijs.

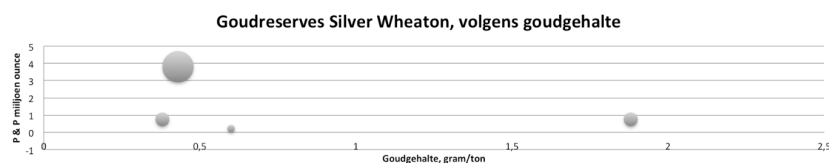
Silver Wheaton heeft heel wat streams in haar portefeuille met een vrij laag zilvergehalte—potentiële zorgenkinderen. Daar moeten we wel de primaire goudmijnen van af trekken, want ook die zullen minder te lijden hebben in een periode van sterke deflatie in grondstoffen.

Onderstaande grafiek vat het plaatje samen:



In totaal tel ik 95,5 miljoen ounces (11%) afkomstig uit mijnen die ook zouden kunnen opereren als primaire zilvermijnen, en 481 (56%) miljoen ounces afkomstig uit primaire goudmijnen, samen goed voor 75% van het totale zilver waar SLW momenteel een claim op heeft, 857,4 miljoen ounce. Ik schat dus dat 25% van de zilverreserves van SLW het risico lopen om met grote vertraging, of helemaal nooit, te worden opgedolven.

Over naar **goud**. SLW schat haar eigen P&P goudreserves op 5,52 miljoen ounces, wat omgerekend naar zilver zo'n 298 miljoen ounce is, dus $\frac{1}{4}$ van de totale reserves.



Het is moeilijk in te schatten hoe rendabel bovenstaande goudgehalten zouden zijn bij een complete crash van de markt voor industriële metalen: in de goudmijnsector kunnen cut off grades (waaronder productie niet meer rendabel is) immers tussen de 0,2 en de 0,7 gram per ton liggen.

Daarom stel ik voor om voor SLW's goudportefeuille af te gaan op datgene

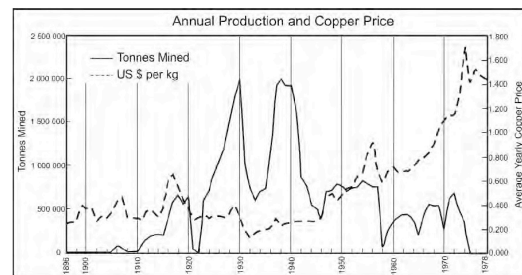
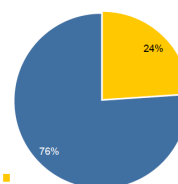
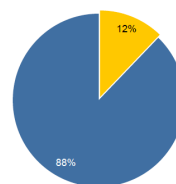


Figure 11. Annual ore production and average copper price, 1896 to 1978. Price of copper is from Edelstein 2006.

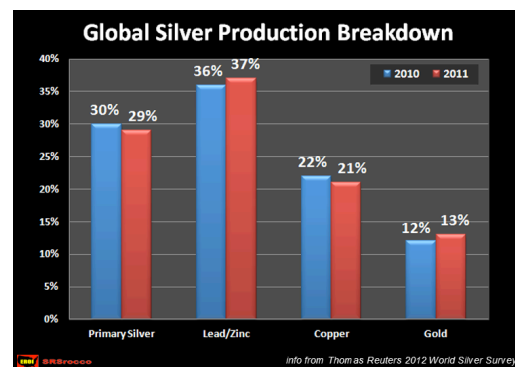
Toen de koperprijs kelderde in de jaren 1930, daalde ook de productie van koper dramatisch.

2013 - 2017 Forecast Production by Precious Metal Pre Vale Transaction

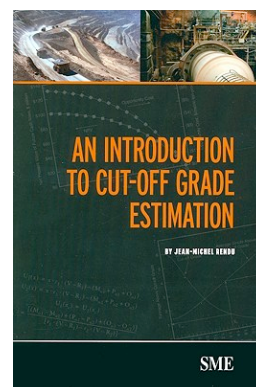
2013 - 2017 Proforma Forecast Production by Precious Metal



Silver Wheaton verhoogt haar goud-streams aanzienlijk, tot 24% van het totaal.



Zo'n 58% van de globale zilverproductie is als bijproduct van primaire koper-, lood-, en zinkmijnen.



Het juist inschatten van cut-off grades is een wetenschap op zich.

³ Bron: <http://tinyurl.com/copperGD>.

waar het bedrijf zelf op wijst: het feit dat haar **belangrijkste goudstreams afkomstig zijn van lagekostmijnen**:

Naam mijn	% van SLW's goudclaims	Kwaliteit
Salobo	65% (3,8 moz)	20 ^{ste} percentiel (80% is duurder)
Sudbury	14% (0,75 moz)	25 ^{ste} percentiel (75% is duurder)
777	14% (0,75 moz)	10 ^e percentiel (90% is duurder)
Minto	4% (0,22 moz)	(geen bijzondere info)

Bovenstaande info geeft aan dat 80% van de kopermijnen in de wereld méér energie- en arbeidskosten moeten maken om hetzelfde pond koper boven te halen als dat van Salobo. Dat betekent dus ook dat als 75% van de kopermijnen tijdelijk moet sluiten wegens te lage koperprijzen, Salobo wellicht nog steeds koper zal produceren.

Het contract dat SLW met Vale's Salobo afsloot bevat bovendien een interessante clause. Als de productie zoals gepland tegen 2016 verdubbelt tot 24 miljoen ton per jaar, dan mag SLW 25% van de goudproductie opkopen. Haalt Vale dat doel echter niet, dan wordt het aandeel in Salobo's goudproductie voor SLW dan pro rata opgetrokken. Zo is SLW ook bij tragere groei verzekerd van haar goud.

Staan de goudstreams van SLW daarmee in steen gegrift?

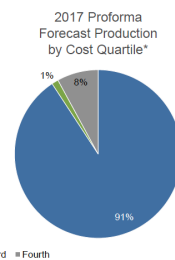
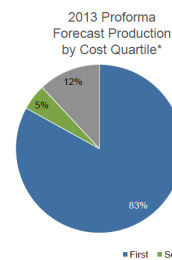
Wellicht niet, ondanks de zeer respectabele voorzorgen die Silver Wheaton genomen heeft. Immers ook lagekost-mijnen kunnen in een depressie tijdelijke dalingen in productie ervaren: stakingen, transportmoeilijkheden, problemen met cash management, enz. Ik ga er hier conservatief van uit dat zelfs tijdens een grote deflatie storm zo'n 66% van de SLW's goudproductie intact moet kunnen blijven.

Wat betekent dit alles nu voor de bottom line?

Voor 2013 schat SLW haar productie op 33,5 miljoen SEO's (silver equivalent ounces). Tegen 2017 denkt ze dat dat naar 53 miljoen SEO's zal gestegen zijn, oftewel +58%. Als ik er nu vanuit ga dat de zilverproductie van SLW de komende jaren 25% achterblijft en de goudproductie 33% (wegens de moeder van alle deflaties), dan kom ik nog steeds uit op 38,5 miljoen SEO's tegen 2017, oftewel een stijging met 15%.

Daarmee zou onder een nieuwe Grote Depressie bij gelijke zilverprijzen de fair value van Silver Wheaton de komende jaren naar \$36,53 moeten stijgen, 18% hoger dan vandaag. Echter dat zou een misleidend plaatje zijn, aangezien SLW ook een echte cashmachine is, die momenteel ieder kwartaal zo'n \$200 miljoen nieuwe vrije cash genereert. Momenteel heeft ze nog \$1 miljard beschikbaar voor investeringen, wat het wil optrekken naar \$2,5 miljard. Op 5 maart zei CEO Randy Smallwood "verbaasd" te zullen zijn als SLW dit jaar geen nieuwe streaming contracten meer zou afsluiten.

Slotsom: Het is mogelijk dat mr. Market de risico's op een deflatie onvoldoende heeft ingeprijsd en dat we SLW hierdoor nog een tijdlang zien kwakken. Ik was echter blij verrast vast te stellen dat de unieke strategie van Silver Wheaton zelfs onder extreme scenario's lijkt stand te houden en in die condities zelfs lijkt te kunnen floreren. Het aandeel blijft daarmee haar plaats in het Gouden Kwartet verdienen. Ik behoud toch nog even mijn advies om Silver Wheaton te houden, aangezien de belastingsaudit nog altijd niet is afgerond.⁴

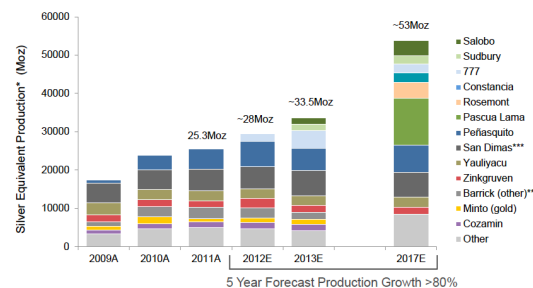


Lowest cost quartile production increases to over 90% of SLW's total over the next 5 years

Volgens Silver Wheaton komt de komende 5 jaar 90% van haar goud en zilver van lagekostmijnen.



Salobo-mijn in Brazilië.



SLW's eigen inschatting van de productiegroei.

"We zijn in discussie met [seniors], zelfs met de echt grote jongens."

*Silver Wheaton CEO Randy Smallwood,
5 maart 2013*

⁴ Het laatste nieuws hierover dateert van september, zie: <http://tinyurl.com/slwtaudit>.

De Zilver-juniors

Nu het pessimisme algemeen toeslaat in de goud- en zilversector, en heel wat fondsen liever wedden op de oververhitte aandelenmarkten, krijgen de juniormijnen het moeilijk aangezien ze per definitie nog niet zelfbedruipend zijn en cash injecties nodig hebben om te overleven.

Hierbij de laatste gegevens die ik heb over de cashpositie van onze zilver-juniors (november 2012):

- **Xtierra (XAG):** \$3 miljoen
- **Minco Silver (MSV):** \$66,1 miljoen
- **Silver Bear (SBR):** \$0,73 miljoen
- **Golden Minerals (AUM):** \$44,4 miljoen (dec. '12)

We moeten hier ook rekening houden met de respectievelijke partners van de bedrijven, dat zijn de bronnen van nieuw kapitaal (aanlenging van de aandelenpoule is dan wel mogelijk). Zo heeft Xtierra Sprott Asset Management en Pacific Road Holdings als backers, Minco Silver en Golden Minerals hebben nog steeds een fikse cashpositie, en miljardair Alexej Mordashov zit voor 9% in Silver Bear.

En de huidige beurswaarderingen zijn werkelijk zeer laag te noemen. Onlangs werd Orko Silver overgenomen door Coeur D'Alène voor meer dan \$2,5 per ounce. Vergelijk dat met bijvoorbeeld **Minco Silver**. Dat heeft momenteel een market cap van 82,6 miljoen, en 66 miljoen op de bank. Daarmee is de zilverreserve van het bedrijf, zo'n 55 miljoen ounce P&P, gewaardeerd aan \$0,27 per ounce—een fractie van Orko's waardering.

En dat voor een hoogkwalitatieve zilverreserve, uiterst goed bereikbaar, met meer dan 60% van de aandelen in bezit van institutionele spelers (o.m. Sprott), beschikbaarheid van goedkope arbeid, en op een afstand van 2 uur met de ferry van edelmetaal-wereldcentrum Hong Kong.

Ik kan niet anders dan enthousiast blijven over Minco Silver. Voor meer achtergrond, zie deze presentatie op de precious metals summit Hong Kong door Ute Koessler: <http://tinyurl.com/mincojan13>.

Slotsom: Ondanks dat ik zeer hoge volatiliteit blijf verwachten voor deze 4 bedrijven, en bij uitbreiding voor de gehele juniorsector, denk ik nog altijd dat het hier om uitzonderlijke waarde-in-de-grond gaat, die eens ze in de toekomst verzilverd wordt, tot veel hogere waarderingen zal leiden. Let wel, dit zijn zuivere speculaties, dus beperk je inleg tot een klein percentage van je aandelenportefeuille.

Nieuw in beleggingsrooster: Colossus Minerals (CSI.TO)

Ik heb besloten om Americas Bullion Royalty Corporation (TSX: AMB) in te ruilen voor een andere jonge speler. De reden is niet dat ik niet geloof in het langetermijnpotentieel van AMB (ze hebben net nog Paul H. Zink als CEO aangesteld, die ten tijde van de overname door Royal Gold een leidende positie in International Royalty Corporation had), maar wel dat het verhaal van Colossus niet alleen spectaculair en ondergewaardeerd is, maar dat het bedrijf ook plant om binnen het jaar met de productie te beginnen.

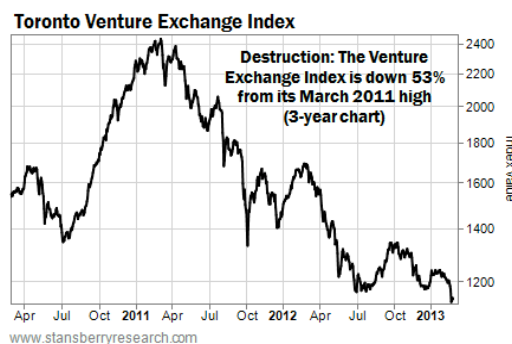
Colossus Minerals is een Canadese junior miner met als hoofddoel het ontwikkelen van het Serra Pelada-eigendom in Para, Brazilië. **Serra Pelada is een goud-platina-palladium project met één van de hoogste ertsgehalten ter wereld, zoniet de allerhoogste.** Bij deze enkele basics:

Aandeel TSE:CSI / PINK:COLUF	US\$2,39
Marktkapitalisatie	US\$266 miljoen (9/3/'13)

“Beleggers in goudmijnaandelen moeten focussen op de geschiedenis van Quantitative Easing. In 1933 bereikte de Grote Depressie het punt van maximale intensiteit. Hoewel de officiële werkloosheid toen bijna 25% bedroeg, was de Fed steeds minder gewillig om de kwantitatieve verruiming te doen versnellen, ondanks druk van de Amerikaanse overheid. De Fed wilde minder geld printen, en de overheid méér. Tegen november '33 bracht een gefrustreerde centrale bank QE tot een volledige stop.

En hoe reageerde de overheid hierop? Het antwoord was dat twee maanden later de Gold Reserve Act werd aangenomen. De Amerikaanse overheid revalueerde goud ongeveer 70% hoger, en kocht het vervolgens agressief op aan die prijs met behulp van bijeengeprint geld.”

Stewart Thompson, 19 februari 2013



Het bloedbad in de junior mining sector, een paradijs voor contrarians.



De Caña-nugget werd in 1983 gevonden in de Serra Pelada-mijn. Hij weegt +60kg en is 's werelds grootste intacte gold nugget. Volgens rapporten zou hij hebben vastgehangen aan een nugget van 150 ton(!) puur goud.

Cash op de bank	US\$101,4 miljoen (30/9/'12)
Langetermijnschulden	US\$ 86,2 miljoen (30/9/'12)
Aandeel institutionele beleggers	65%
NI 43-101 reserveschatting	gepland voor 1 ^e helft 2013
Cash kost per ounce goud, est.	\$540 - \$650
Vergunningen	Alle verkregen, geen kosten meer voor begin van de productie
Begin productie	In 2013

Het **management** van Colossus is uitstekend, met veteranen die senior posities bekleedden in bedrijven als Barrick Gold, Kinross, Agnico-Eagle, Agnico-Eagle, Rio Tinto, Sprott Asset Management en RBC Capital Markets.

Colossus heeft ook een deal gesloten met **Sandstorm Gold**, dat voor \$75 miljoen het recht heeft om 1,5% van de goudproductie op te kopen tegen \$400 per ounce, 35% van de platinumproductie tegen \$200 per ounce, en 35% van de palladiumproductie tegen \$100 per ounce, zolang de mijn edelmetaal produceert. Interessant voor Colossus is de clausule dat de junior het recht heeft om voor april 2015 tegen betaling van \$58,5 miljoen de helft van deze streams terug af te kopen.

Serra Pelada is werkelijk een uitzonderlijk project. Het was hier dat vanaf eind jaren 1970 de grootste *gold rush* uit de Zuid-Amerikaanse geschiedenis plaatsgreep; met primitieve mijnbouwtechnieken gaf het domein toen meer dan 2 miljoen ounces goud prijs. De boorresultaten, waarvan ik er hiernaast een paar weergeef, zijn zonder meer uniek (wereldklasse) te noemen.

Slotsom: Ik ben erg opgetogen over de toevoeging van Colossus aan ons beleggingsrooster. Dit is een uitzonderlijke project met lage waardering. Over een aantal jaar moet een koers van \$10 en hoger zeker haalbaar zijn. Hou er echter rekening mee dat ook deze junior van een radicaal ander kaliber is dan onze goudroyalties bijvoorbeeld. Beleg er enkel datgene in wat je kan permitteren te verliezen.

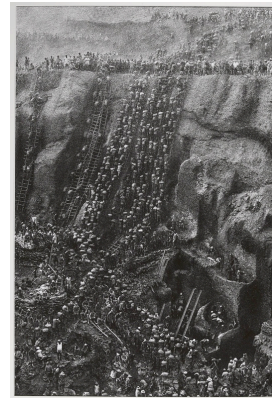
Hoe zilver traden met PSLV *(zelfs als je de ETF niet koopt)*

Ik raad sterk aan om zilver voor de lange termijn aan te kopen in fysieke vorm. Meer daarover kan je vinden op www.macrotrends.be/inloggen > "dossiers". Maar er zijn ook mensen die een deel van hun zilverbeleggingen graag in meer liquide vorm aanhouden, om te kopen en te verkopen op korte en middellange termijn. Een erg interessant effect in dat verband is **Sprott Physical Silver Trust**, tickersymbool PSLV.

Dit is hoe ik na het bestuderen van de prospectus⁵ de basisprocedure van de Trust begrijp:

1. De Trust kondigt een aankoopronde van zilver aan.
2. Beleggers kunnen hierop intekenen, en op basis van het ingetekende geld wordt er zilver ingekocht. Maximaal 3% wordt in cash gehouden voor dekking van onkosten (zo'n 0,8% per jaar), en met 97% of meer van het bedrag worden 'good delivery bars' gekocht, die vervolgens allemaal bewaard worden bij de Canadian Mint—de kluizen van de Canadese overheid.
3. De aandelen ('units') van de trust noteren op Amerikaanse en Canadese beurzen, en hun prijs fluctueert met vraag en aanbod.

⁵ <http://sprottphysicalbullion.com/sprott-physical-silver-trust/prospectuses/>



Gold rush in de Serra Pelada goudmijn, 1986. Naar schatting 100.000 mensen zochten er naar goud.



Serra Pelada goudmijn in 2011.

Enkele boorresultaten van Colossus Minerals

Boorgat	Interval (meter)	goud g/t	Platinum g/t	Pallad. g/t	AuEq g/t
FD-0072	17,56	201,14	41,1	54,16	260,29
incl	1,87	1529,37	200,86	313,84	1834,84
SPD-099	7,3	1494,7	516,6	558,9	2197,6
SPD-095	7,81	136,43	249,2	121,4	426,10
SPD-034	70,7	53,59	20,77	31,3	84,79
incl	20,44	158,82	67,14	101,1	259,66



In het donker de prijs van de PSLV-units, in het lichtgrijs de marktprijs van de onderliggende waarde, de 'Net Asset Value'.

4. De Trust mag zilver verkopen om haar onkosten te dekken, om te voldoen aan de vraag van beleggers die willen 'uitcashen' of die fysiek zilver willen geleverd krijgen.
5. Beleggers die hun units opnieuw willen omzetten in fysiek zilver kunnen dit aan 100% van de waarde van het onderliggende zilver ('net asset value' oftewel NAV), minus onkosten.
6. Beleggers die hun units willen terugverkopen aan de Trust voor cash, krijgen een gegarandeerde prijs van minstens 95% van de NAV. Uiteraard kunnen units ook op de markt verkocht worden, aan de marktprijs.

Sprott Physical Silver Trust is dus een *investment trust*, geen unit trust zoals SLV. Dit betekent dat de prijs van het aandeel niet noodzakelijk de prijs van de onderliggende waarde ('net asset value', oftewel NAV) precies opvolgt.

Signalen van PSLV gebruiken als trading alerts

Ik was me hier vroeger niet zo bewust van (heb nooit eerder PSLV-aandelen gekocht), maar in feite communiceert de premie boven de NAV van de trust aan ons het sentiment van de grote en kleine beleggers, en kan het daarmee interessante koop- en verkoopsignalen opleveren.

Voor een 'grote' belegger die voor lange termijn in de zilvermarkt wil instappen, houdt het enkel steek om PSLV-aandelen te kopen als de premie boven de onderliggende waarde laag is. Het inruilen van zijn units⁶ kan immers enkel aan 100% van de NAV. Waarom zou iemand bv. \$360.000 betalen voor aandelen die bij inruiling slechts voor \$300.000 aan zilver opleveren? (in het geval van een premie van 20%) Dan koop je toch gewoon je zilver op de markt en stap je naar Certis CISCO, ViaMat, of Rhenus om je zilver daar te laten bewaren.

Echter voor kleine beleggers en voor kortetermijntraders kan het wel steekhouden om PSLV te kopen tegen een hoge en stijgende premie. De kleine belegger wil bv. blootstelling aan fysiek metaal en koopt daarom PSLV ipv SLV, dat mogelijks nauwelijks gedekt is door fysiek. En de kortetermijntrader heeft geen last van de premie of profiteert mee van de stijging ervan.

De evolutie van de premie boven de NAV van PSLV is daarmee een manier om de psychologie in de zilvermarkt op te volgen: bij een lage premie zitten er relatief meer langetermijnspelers met 'groot geld' in de trust (en daarmee in zilver), en bij een hoge premie zitten er relatief meer kortetermijnspelers en kleine beleggers in de Trust, wat wijst op mogelijke oververhitting.

Dit is een shortcut naar de NAV van PSLV: <http://tinyurl.com/pslvnav>.

Slotsom: Een lage premie boven NAV is een barometer die aangeeft dat zilver oververkocht is. Op 20 februari stond deze historisch laag, op 0,5% boven NAV. Momenteel is ze gestegen tot 1,59% boven spot, wat erop kan wijzen dat er 1) stilaan weer meer interesse komt van kleinere beleggers in zilver, en ook 2) dat er langzamaan een hernieuwde interesse ontstaat voor fysiek zilver boven 'papier'zilver.

Er is opwaarts potentieel voor de premie in de toekomst, en je hebt via de Trust de garantie dat de waarde van de units nooit onder 95% NAV zal vallen. Tegen de huidige prijzen zijn zowel PSLV als fysiek zilver een 'buy', traders houden best ook nog wat kruit over om te accumuleren tegen lagere prijzen.



De evolutie van de premie van de units boven de NAV van het fonds sinds de lancering in 2010.

“Mijn advies is om alle goudposities aan te houden en geduldig te wachten op het einde van de correctie. Net voor de enorme 1979-1980 rally zagen we een grote 'clean out'-correctie in goud. Ik denk dat de geschiedenis zich binnenkort zal herhalen.”

Richard Russell, februari 2013

“Beeld jezelf in als deelnemer aan de killing fields van de Dow Jones in 1929. Ze is gecrasht van 400 naar 200. Je koopt. Dan crasht ze naar 150. Je koopt meer. Het valt gewoon uit elkaar voor je ogen, en komt aan op het super-monster ronde cijfer van 100. Je koopt opnieuw, terwijl je je misselijker dan ooit voelt. Rondom je heen is er niemand die koopt anders dan de banksters. Je hebt het eindelijk gedaan; je hebt de bodem in de Dow ontdekt. En dan halveert ze nog eens tot 50, en je ziet mensen letterlijk uit het raam springen en zichzelf van kant maken. Als je denkt dat de goelag van de goudmijn-aandelen een soort grap is, en dat je de kans zal krijgen om te accumuleren zoals Sir John Templeton de Grote Depressie, maar dan zonder dat de meeste leden van de goudgemeenschap, net zoals de leden van de Dow-gemeenschap toen, TOTAAL VERNIETIGD zijn, dan vergis je je jammerlijk! (...) Er is geen grens aan de hoeveelheid pijn die je moet doorstaan om uit de goelag te raken. Er was geen termijn of prijs die John Templeton zichzelf voorhield, toen hij in de zelfmoordzone van 1929 kocht. Hij voorspelde de bodem niet. Hij kocht ze.”

Stewart Thompson, 11 maart 2013

⁶ Fysieke levering kan pas vanaf 10.000 ounce zilver, oftewel vanaf zo'n \$300.000 en hoger.

Goud & overheid: is beslissing ViaMat een sneeuwbal?

De grote gebeurtenis in Goud deze maand was een bericht van ViaMat, het prestigieuze Zwitserse bewaarbedrijf dat kluisen heeft in Zwitserland, Hong Kong, en Dubai, en dat nu **besloten heeft om alle particuliere rekeningen van Amerikaanse burgers te sluiten**. Dit is de reden:

“We ervaren momenteel snelle en grote veranderingen in de algemene wetgeving over onze sector. Deze veranderingen hebben voornamelijk te maken met de belastingssystemen van verschillende landen.

Als gevolg hiervan heeft ViaMat de beslissing genomen om deze dienst niet langer aan te bieden buiten de V.S. aan private burgers die belastingplichtig zijn in de V.S.. Deze beslissing vindt ingang tegen medio 2013.”

De wetgeving waar ViaMat naar verwijst is wellicht voornamelijk de ‘Foreign Account Tax Compliance Act’ (FATCA) van 2010, welke meer dan 500 pagina’s aan voorschriften en regulering bevat en die voor Europese wetgevers een grote inspiratiebron is geworden.

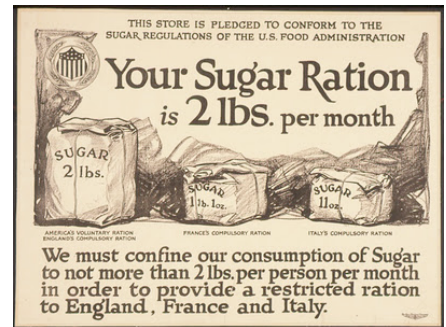
De potentiële gevolgen van deze beslissing zijn groot. Vele bewaar-retailers maken immers gebruik van ViaMat als belangrijkste partner. Is het mogelijk dat deze beslissing een sneeuwbal is die later een lawine veroorzaakt die ook klanten van Bullionvault en Goldmoney aantast? Ik sluit dit zeker niet uit, westerse overheden kampen immers met extreem geldtekort.

Wat kan de spaarder doen tegen deze evolutie?

Ik blijf bij mijn strategie om bij het internationaliseren van goud en zilver (cruciaal voor West-Europese beleggers vandaag de dag) niet alleen te kiezen voor stabiele jurisdicties als Canada, Zwitserland, en Singapore, maar ook voor die bewaarbedrijven die een meer onafhankelijke koers varen, en waar mogelijk gebruik te maken van niet-fungibele bewaring.⁷ Belangrijk detail van de FATCA-wet is immers dat er voor de meldingsplicht een uitzondering wordt gemaakt voor rechtstreeks bezit van goud, dat wil zeggen voor kluisjes waarvan de huurder zelf de toegang regelt en waarvan de munten en baren specifiek aan hemzelf toebehoren (niet-fungibele bewaring). Het verwondert me niet dat overheden vooral zicht willen op de geagregeerde rekeningen, daar zitten immers de grootste hoeveelheden edelmetaal verzameld. Tijdens WOII werd wel de suiker uit het grote centrale depot van Coca-Cola geconfisqueerd, maar niet de suiker van de vele kleine fabrikanten waar Pepsi mee samenwerkte. Eenzelfde patroon van confiscatie kan in de toekomst gaan voorkomen rond goud en zilver.

Laat je hier echter niet door ontmoedigen, het feit dat edelmetaal de interesse wekt van de overheid is het bewijs dat hierin echte waarde schuilt. Niemand is bang voor confiscatie van zijn staatsobligaties... Wie zijn vermogen voldoende spreidt hoeft m.i. geen verlies in koopkracht te vrezen.

Het Canadese **Cube Global Storage** vind ik een prima voorbeeld van discrete niet-fungibele bewaring. Bob Gignac van the Cube was diegene die me als eerste het ViaMat-bericht doorstuurde, hij zei me dat ze zelf helemaal geen last hadden van Amerikaanse wetgeving, en hij bood meteen ook 90 dagen gratis bewaring aan nieuwe klanten die er voor september een kluisje openen—maak daarbij melding van ‘MacroTrends’. (Ik ontvang hier geen compensatie voor.)



Net zoals suiker tijdens WOII, kan ook goud opnieuw gerantsoeneerd / geconfisceerd worden.

“De twee bewaarbedrijven waar Goldmoney gebruik van maakt zijn VIA MAT en G4S, bewaarbedrijven die ook lid zijn van de LBMA en als zodanig helaas ook internationaal in de kijker kunnen lopen in tijden van monetaire of andere ramspoe. (...) het aanhouden van een groot deel van je goud bij een LBMA-partij lijkt me niet slim, eerder het equivalent van het bewaren van het gros van je suiker door Coca-Cola in 1939, of het laten bewaren van je kostbare digitale bestanden door MegaUpload in 2010.”

MacroTrends nr. 10, april 2012

Sprott Money Ltd.

Twee Canadese goudhandelaren waar je als buitenlander geld kan aankopen en laten versturen naar je kluis in The Cube, zijn sprottmoney.com en thebullionexchange.ca. Die laatste heeft zelfs haar depot in The Cube zelf, waardoor geen verzendingskosten betaald hoeven te worden.

Het zelf bewaren van goud en zilver is nog steeds een van de meest eenvoudige en effectieve manieren om je te beschermen tegen confiscatie ...



... terwijl professionele bewaring dan weer de beste bescherming is tegen diefstal.

⁷ Zie dossier “hoe fysiek goud en zilver kopen... en veilig bewaren” op <http://www.macrotrends.be/inloggen/archief-dossiers/>, alsook MacroTrends nr. 20, feb 2013 (Singapore). Ik heb bewaring bij ViaMat altijd afgeraden, omdat het in het wereldje bekend is dat ze zeer meegaand zijn met de Amerikaanse overheid. En het afsnijden van deze toegang tot voor Amerikaanse burgers speelt uiteraard in Washington’s kaarten.

Lezersbrieven beantwoord

Hallo Tuur,

Als ik bitcoins wil aanschaffen kan ik dan beter wachten of in schijven aankopen.

M.vr.gr. Andre

Beste André,

Ik raad aan om te 'houden'. Mocht je er nog geen hebben raad ik aan om te beginnen met een kleine hoeveelheid, de markt is nu echt wel 'red hot' - er is zeer veel enthousiasme en hebbigheid, dit kan in angst en een sterke correctie omslaan. Nu de all time high van \$32 gesneuveld is, is het wel moeilijk zeggen rond welk getal de volgende top zich zal vormen. Mogelijks vormt zich een consolidatiezone tussen \$35 en \$50, maar dat valt te bezien.

De instructievideo hoe bitcoins aankopen en veilig bewaren vind je bij "dossiers" op onze website <http://www.macrotrends.be/inloggen>.

mvg, Tuur

Beste Tuur,

Ik zag dat Peyto in november 2012 van je aandelenselectie is verdwenen. Betekent dit dat de winst verzilverd is en niet meer interessant om in je bezit te hebben?

Mvg, Xander

Beste Xander,

We hebben inderdaad winst genomen. Ik ben nog steeds optimistisch over de sector (mn. De aardgasroyalties, zie MT januari 2013). Wel best werken met strenge stop losses (b.v. 10% trail) want het risico op deflatie is reëel.

mvg,

Tuur

Beste Tuur,

Na Sandstorm is afgelopen maandag 4 maart opnieuw een van de oorspronkelijke key-selectie aandelen door de 25% trailing stoploss verkocht. In principe zou jij daar ook mee te maken moeten hebben. Misschien kun je dit fenomeen ook in je edities ter harte nemen, op zijn minst voor wat betreft de aandelen van de beleggingsrooster.

Mvg, Mark

Dag Mark,

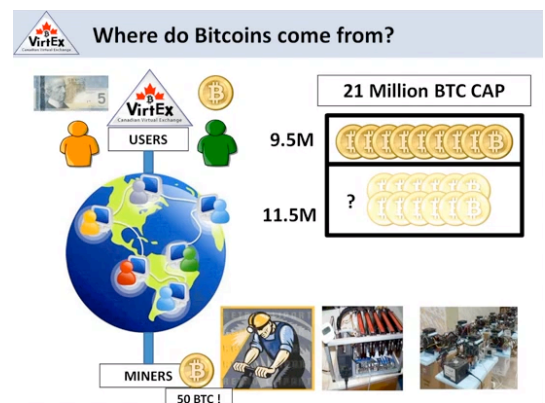
Ik ben koppig geweest en mijn trailing stoplosses van de goudroyalties een tijdje terug weggehaald. Daarom heb ik nog steeds mijn positie Sandstorm, ondanks dat ik had kunnen terugkopen tegen lagere prijzen als ik meer consequent was geweest.

Ik nu ook alle andere trailing stop losses weggehaald, ik ga dat ook vermelden in aan de abonnees binnenkort. Reden is dat ik nu stilaan weer in stap voor de lange termijn (we naderen de tweede koopzone), en er niet wil uit geschud worden door hoge volatiliteit.

mvg, Tuur



Alle bitcoins samen zijn ongeveer \$500 miljoen waard. Dat is ongeveer wat Ben Bernanke in 4 uur tijd bij elkaar print. Ondanks dat ik op de korte termijn een correctie verwacht, is het potentieel voor Bitcoin en andere cryptocurrencies bijna niet te onderschatten.



Een prima video over wat Bitcoin mining is en hoe het een interessante investering kan zijn, vind je op: <http://tinyurl.com/btmining>.



Prijsverloop van Sandstorm Gold (SAND).

“De tijd dat men zorgeloos zijn vermogen in het buitenland kon parkeren ... is voorbij. We staan aan de vooravond van de globale automatische informatiedoorstroming”

Staatssecretaris voor fraudebestrijding
John Crombez, 10 maart 2013

Beste Tuur,

Ik kan je laatste beleggingen niet goed volgen: De eerste drie verkeren in een downtrend en de laatste (ULTA) zit zo ongeveer op een bodem en daar ga je nou net short! Hoe hanteer jij de TA? Overigens verslind ik je Macrotrends, dat wel.

Beste groet, Doede

Dag Doede,

De aankopen van de goudmijnen zijn langetermijnaankopen, ik weet niet waar de bodem precies zit voor de mijnen. ULTA zit al 6 maanden in een patroon van lower highs and lower lows, kans bestond, dacht ik, dat de bodem eruit valt en dat het steunniveau het toch begeeft. Ondertussen heb ik die kleine short op ULTA verloren, mijn grotere staat nog steeds open. Je hebt zeker een punt, ik had moeten wachten tot we weer in de buurt van \$100 zaten.

mvg,

Tuur

Tuur,

Zit er in stevia-aandelen een toekomst?

Groetjes, Wim

Dag Wim,

Dat is goed mogelijk. Echter Stevia, 3D, solar, ... zijn sectoren waar ik pas in geïnteresseerd ben eens we een nieuwe grote deflatoire golf hebben gezien, waarschijnlijk met flink wat overheidsfaillissementen inclusief. Tot dan zijn ze veel te kwetsbaar naar mijn mening - te moeilijk te zeggen welk deel van hun winst duurzaam dan wel tijdelijk kunstmatig is door het goedkope krediet.

mvg,

Tuur

Dag Tuur,

Ik zie dat je bij een aantal fondsen de 'low risk' koersen hebt verwijderd. Wat is de reden hiervan?

m vr. gr., Marcel

Dag Marcel,

Ik was nog vergeten tekst en uitleg bij deze verwijdering te geven. Reden is dat ik het niet juist vond om mensen het idee te geven dat aandelen die als "hoog risico" staan aangemerkt in het beleggingsrooster, toch aan een "low risk koers" zouden kunnen worden aangekocht. Het is altijd hoog risico met de juniors, en inderdaad, risico op faillissement zit daarbij. Dit is voor geld dat men kan missen.

mvg,

Tuur

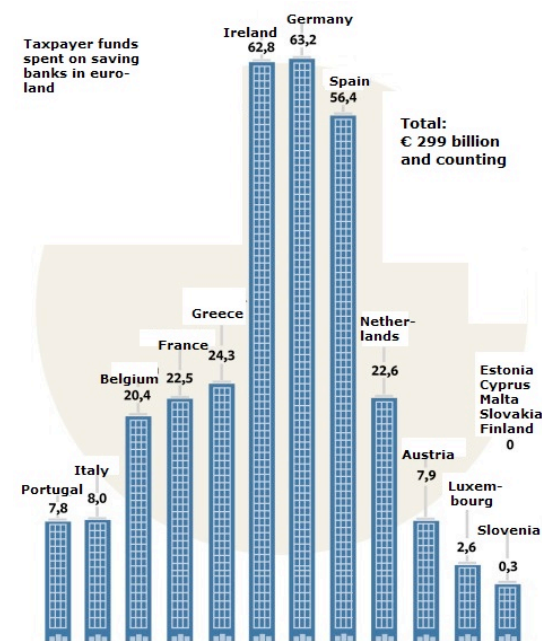
Beste Tuur,

Ik heb gisteren de nieuwe editie van Macrotrends ontvangen en heb hem vandaag na onze carnaval in Brabant in een ruk uitgelezen.

Ik vind het een prachtig blad en heb er al in positieve zin veel aan gehad,

"Het eerste objectief is om deze situatie te doen keren. ... De realiteit is ongelooflijk hard, geen lentebloesems, geen voorbijrijvende wolken, of vroege lente.

Eerste minister van Spanje Rajoy, 20 februari 2013



Het zinkende schip van de eurobanken: ondanks de miljarden-injecties van de voorbije jaren (België: 20 miljard, NL: 22 miljard, Dui: 63 miljard, Spanje: 56 miljard, ...) zijn ze nog steeds even insolvent.

"De kunst van het heffen van belastingen bestaat erin om de gans zo te plukken zodat je de meeste veren krijgt met het minste gesnater."

Jean-Baptiste Colbert

"Het ontwaarden van een munt, zo vertelde een hooggeplaatste bankier bij de Federal Reserve me, is als plassen in bed. In het begin voelt het goed, maar al gauw wordt het een jamboel."

Francesco Guerrera in de WSJ, 4 februari 2013

vooral aan de goud- en zilverroyalties bedrijven, waarvoor mijn dank.

Ik mis echter een ding in het totale verhaal, en dat is de rente, hoe denkt u dat deze zich op korte en middenlange termijn gaat ontwikkelen? Enerzijds denk ik dat er geen ruimte is voor renteverhogingen omdat nagenoeg alle overheden met enorme staatschulden kampen en dit niet kunnen bekostigen, anderzijds zou dit wel heel snel kunnen gaan, indien het goud in één penningstreek wordt opgewaardeerd. Hoe denkt u hierover?

Met vriendelijke groet, Marc

Dag Marc,

De rentevoeten worden doorheen het hele westen kunstmatig laag gehouden. Er zal een moment komen waarop beleggers weglopen uit cash en staatsobligaties (dat gebeurt b.v. al in Japan) en onder meer daardoor zullen de rentevoeten sterk beginnen oplopen.

De grafieken in de rechterkolom van pagina 6 van de februari-editie vertellen je het verhaal: kunstmatig lage rentevoeten betekent dat de geldkraan volledig is opgedraaid. Eens de bevolking in paniek schiet over de geldontwaarding (negatieve reële rente, zoals wat we vandaag al met de zicht- en zelfs spaarrekeningen ervaren), dan zal op een gegeven moment een bankvakantie moeten afkondigen omdat iedereen zijn geld zal willen terugtrekken. Als gevolg daarvan zal er hoge inflatie en grote kredietchaos ontstaan, waardoor de rentevoeten omhoog zullen knallen. Zie b.v. de grafiek van de Duitse rentevoeten.

Het klopt dat er vanuit de overheid geen ruimte is voor renteverhogingen. Maar vanuit de markt is er net een enorme nood aan hogere rentevoeten—er moet namelijk minder geconsumeerd, en meer gespaard worden. Via bancaire crisissen wordt dit onevenwicht enigszins terug hersteld, cf. Argentinië in 2001 of Mexico 1994.

mvg,

Tuur

Geachte heer / mevrouw,

Wat is de reden van de grote koersdaling van 19 februari in Golden Predator / Americas Bullion Royalty Corporation?

Alvast bedankt voor de informatie.

Beste,

De lokale overheid ('designated office') heeft zich onbevoegd verklaard om een vergunning uit te geven voor het Brewery Creek project dat AMB van plan was om te verkopen, en verwijst de aanvraag nu door naar het 'executive committee'. Het bedrijf is m.a.w. onverwacht tegen een bureaucratische muur gelopen, en het uitstel brengt extra kosten met zich mee die tot nog toe nog niet gefinancierd zijn. Kortom, de waarde van Brewery Creek is lager geworden, want het project brengt hogere kosten met zich mee. Voor meer, zie: <http://tinyurl.com/abrcorp>.

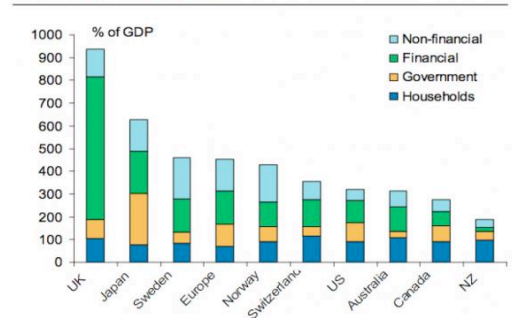
Dit is een tegenslag, maar er zit m.i. nog steeds grote waarde in de royaltyrechten die GPD bezit, ze hebben ook nog exploratiegrond die ze van de hand kunnen doen.

mvg,

Tuur

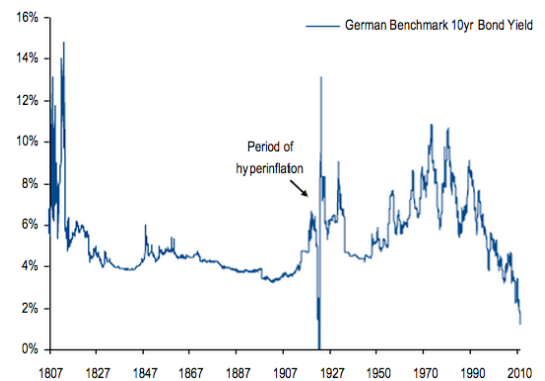
Exhibit 1

G10 Debt Distribution



Source: Haver Analytics, Morgan Stanley Research

Volgens verschillende bronnen zijn de schulden in Groot-Brittannië nog groter dan die in Japan. Wanneer breekt het pond sterling?



Als de rentevoeten kunstmatig worden ondergewaardeerd, slaat dit uiteindelijk om in een sterke stijging. Een extreem geval daarvan kwam voor tijdens de Weimar-hyperinflatie in Duitsland.

“In het jaar 2000 jaagden mensen groei achterna maar vergaten te vragen ‘tegen welke prijs?’. En in recente jaren hebben ze veiligheid en inkomen achterna gejaagd terwijl ze dezelfde vraag negeerden. Vandaag de dag is de prijs die men betaalt voor de veiligheid en het vaste inkomen van obligaties bij de allerhoogste in de geschiedenis.”

Howard Marks, 18 februari 2013

Beleggingsrooster

Valutamandje

85-90% van het beschikbare vermogen							
Instap	Naam	Symbool	Prijs bij instap	Risico	Koers op 11/03/'13	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Fysiek goud	XAU**	1046,74	Laag	1216,58	+16,22%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	XAG**	23,23	Laag	22,6	-2,71%	Kopen
07/11/11	Remnimbi/Yuan	CNY	0,1137	Middel	0,1190	+4,66%	Kopen
14/08/12	Singapore Dollar	SGD	0,6520	Middel	0,6057	-7,10%	Kopen
19/08/11	Zwitserse Frank	CHF	0,8777	Middel	0,8121	-7,47%	Kopen
19/08/11	Canadese Dollar	CAD	0,7056	Middel	0,7466	+5,81%	Houden
04/10/11	US Dollar	USD	0,7510	Middel	0,7489	-0,02%	Kopen
07/01/12	Bitcoin	BTC	5,3600	Middel	37,15	+593,09%	Houden

Aandelenselectie

10-15% van het beschikbare vermogen, begin met risico 'laag'									
Instap	Naam	Beurs *	Symbool	Prijs bij instap	Low risk koers	Risico	Koers op 11/03/'13	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	30	Laag	47,95	+33,19%	Kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	40	Laag	66,23	+13,08%	Kopen
05/08/12	Yamana	TSE	YRI	14,8	12	Laag	14,59	-1,42%	Kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	NYSE	SAND	6,09	8	Middel	9,61	+57,79%	Kopen
07/01/12	Eldorado Gold	TSE	ELD	14,80	10	Middel	9,57	-35,34%	Kopen
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	23,40	15	Middel	13,11	- 43,97%	Kopen
11/03/13	Colossus Minerals	TSE	CSL.TO	2,47	-	Hoog	2,47	+0,00%	Kopen
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	25	Middel	31,02	-2,61%	Houden
30/06/11	First Majestic	TSE	FR.TO	17,84	10	Middel	16,84	-5,61%	Dips kopen
07/01/12	Silvercorp	TSE	SVM	6,95	5	Middel	3,94	-43,31%	Houden
10/09/12	Xtierra	CVE	XAG	0,25	-	Hoog	0,180	-28,00%	Dips kopen
10/09/12	Minco Silver	TSE	MSV	2,23	-	Hoog	1,45	-34,98 %	Kopen
10/09/12	Silver Bear	TSX	SBR	0,45	-	Hoog	0,300	-33,33%	Dips kopen
10/09/12	Golden Minerals	TSE	AUM	6,45	-	Hoog	2,75	-57,36%	Dips kopen
30/06/11	Prophecy Coal	TSE	PCY	0,630	-	Hoog	0,130	-76,37%	Houden
09/12/12	Hugoton Roy. T.	NYSE	HGT	7,37	7	Middel	8,05	+9,23%	Dips kopen
19/08/11	Allana Potash	TSE	AAA	1,34	-	Hoog	0,485	-63,81%	Dips kopen

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

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

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