



11 juni 2013 • Nummer 24

INHOUD

Editoriaal	1
Over analisten	2
Update goudmijnen	2
Franco Nevada	2
Royal Gold	3
Silver Wheaton	4
Sandstorm Gold	6
Eldorado Gold	6
Vastgoed in België	7
Trends in Bitcoin	10
Hoe investeren in BTC	13
Lezersbrieven	13
Gelezen & genoteerd	15
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

“Inflatie & goud zijn dood, leve de beurs!”

Dat is zowat de teneur van de voorbije weken. Een veelgelezen stuk van **Marshall Gittler** (vertaald op beurs.com) stelt dat goud al die jaren gestegen is wegens een ‘misverstand’. Gittler argumenteert dat centrale banken helemaal geen geld uit het niets creëren, aangezien ze voor het geld dat ze aan banken en centrale banken doorstorten, iets in ruil krijgen: obligaties. Ook analist **Nouriel Roubini** valt Gittler daarin bij in een opiniestuk waarin hij goudbeleggers “extreem-rechts” noemt en afschildert als “fanatici” omdat ze stellen dat geldontwaarding tot hyperinflatie en eventueel tot een vernieuwde goudstandaard leidt.

De stelling van Gittler en Roubini dat centrale banken geen geld uit het niets creëren is onzin, want de obligaties die CB’s in ruil voor hun nieuwe geld aan boord nemen, zijn in essentie niet veel meer dan lucht, *beloftes* om ooit geld terug te betalen. Verder stellen deze anti-inflationisten dat banken vandaag nauwelijks nieuwe leningen kunnen creëren bij gebrek aan vraag, en dat er om die reden ook geen nieuw geld “geboren” wordt in de economie, waardoor het risico op hoge inflatie nihil zou zijn.

Zo galopperen Gittler & Roubini de situatie in de **obligatiemarkten** voorbij, waar er voor \$157.000 miljard aan beloftepapier rondrijft (\$37 biljoen uit de V.S.)¹, papier waarop beleggers momenteel doorgaans nul of zelfs negatief rendement op halen wegens de historisch lage rentevoeten (d.w.z. het laagst in meer dan 20 generaties). Eens die rentevoeten gaan stijgen, valt het obligatiekaartenhuisje in elkaar in een golf van paniek, met devaluaties/hoge inflatie als gevolg. En stijgende interestvoeten zijn echt niet onmogelijk in dit klimaat van *QE to infinity*. Zie maar naar Japan, waar ondanks de beruchte *abenomics* de rentevoeten op 10-jarige staatsobligaties onlangs verdubbelden, van 0,5% tot iets onder de 1%. Ook de rentevoet op Amerikaanse 10-jarige T-bonds kruipt al sedert vorige zomer omhoog, van 1,39% tot 2,13% vandaag—ondanks het feit dat de Fed maandelijks tientallen miljarden aan obligaties opkoopt.

Maarten Verheyen maakte onlangs een belangrijk punt toen hij zijn lezers eraan herinnerde dat de eerste fase van de “crackup boom” in de economie plaatsgrijpt als **a)** de overheid ongebreideld geld bijcreëert (wat het geval is, de Fed alleen al pompt iedere maand \$85 miljard in de economie), en **b)** de bevolking cash aanhoudt en wacht op dalende prijzen. Dit is de fase waarin we ons nu bevinden: in de V.S. bijvoorbeeld is de omloopsnelheid van het geld gedaald tot niveaus die nog nooit eerder gemeten zijn: het stuwmeer is volgelopen.²

Ik speel nog dagelijks advocaat van de duivel tegen mezelf, maar ik zie geen enkele fundamentele reden waarom ik de MacroTrends beleggingsstrategie zou moeten wijzigen. Dit is de maxime waarop die gestoeld is: **Met de illusie van welvaart maximaal en het ineensklappen daarvan nabij, moet een belegger sterk de nadruk leggen op de meest volmaakte vormen van liquiditeit: hard money.**

¹ Bron: <http://qvmgroup.com/invest/2012/04/02/world-capital-markets-size-of-global-stock-and-bond-markets/>.

² Bron: <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/M2V/>.

Zou jij het voedingsadvies volgen van een obese dietist?

Ik krijg regelmatig kritische artikelen doorgestuurd van abonnees. Mijn vuistregel bij het uitsorteren ervan is dat ik de tijd die ik investeer in het lezen van deze artikelen proportioneel probeer te laten afhangen van het track record van de auteur. Hier maakte ik een uitzondering, want dat van Nouriel Roubini is sinds 2008 maar belabberd als het over goud en andere beleggingen gaat. Arne van der Wal op FTM.nl over de stereconoom:³

“...al in 2008 verkondigde hij dat goud over zijn hoogtepunt heen was. Daarop verdubbelde de prijs. Roubini vergeleek goud met de technologie-zeepbel rond het jaar 2000 en noemde goudbeleggers spottend 'schapen en lemmingen'. (...) In een interview van augustus 2011 zei de professor nog dat hij zelf helemaal uit aandelen was gestapt en louter nog cash aanhield. Hij sloot – ineens – de mogelijkheid niet uit dat de goudprijs boven de \$1800 per ounce zou stijgen. Sindsdien zijn alle grote beursindexen naar recordhoogte gestegen en zette goud zijn glijvlucht in.”

Momenteel stelt Roubini dat goud verder gaat dalen en dat de aandelenmarkten nog twee jaar lang zouden kunnen blijven stijgen. Voor een artikel waarin Roubini's hele discours rond goud vakkundig gefileerd word, zie JS Kim's "The Lies of Nouriel Roubini and Gold".⁴

Wie een intellectuele opkikker wel kan gebruiken ivm goud, zou ik sterk aanraden om het recente interview met Philippa Malmgren te beluisteren: <http://tinyurl.com/malmgrengold>. Malmgren komt op plaatsen waar anderen niet raken, zo was ze een van de weinige niet-centrale bankiers op de Jackson Hole conferentie in de zomer van 2011. Haar vader was persoonlijk adviseur van 4 Amerikaanse presidenten, en op haar lijst van cliënten staan verschillende grootbanken en ook een rits centrale bankiers.

Update Goudmijnen

Zoals ik al zei in mijn update van 6 juni, vertonen de grootste gold miners vanuit technisch oogpunt bodempatronen. Ik heb dan ook al een paar aankopen gedaan de voorbije weken, maar ik hou nog wat cash aan de zijlijn voor als de oververhitte klassieke aandelenmarkten met een smak naar beneden vallen. Kans is aanzienlijk dat ook de goudmijnen daarvan flink zullen 'schrikken' en dat we daarmee een definitieve bodem in de HUI zullen zien—aan koersen die dus nog wat lager zijn als die van vandaag. Dit gezegd zijnde, de hele sector is m.i. nu al bijzonder goedkoop.

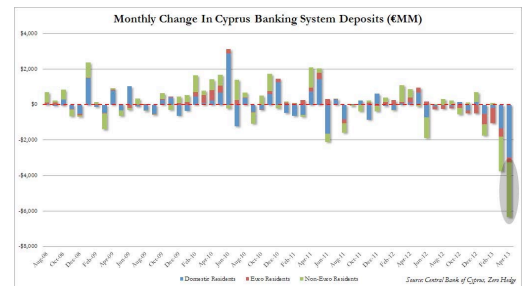
In wat volgt bespreken we eerst de 4 goudroyalties, daarna Eldorado Gold en ten slotte ook Prophecy Coal. Goudroyaltiebedrijven zijn volgens mij de meest veilige en meest winstgevende hefboomen op de goud- en zilverbijzaten. (Als goudroyalties een nieuw onderwerp voor je zijn, download dan het rapport "Het Gouden Kwartet" op deze pagina:

<http://www.macrotrends.be/inloggen/archief-dossiers/>.)

Ik heb voor onderstaande updates **Brecht Arnaert** onder de arm genomen. Brecht is een scherp analytisch denker die zich al een tijd inwerkt in de materie van het beleggen. Alles is samen doorsproken en ik sta volledig achter de conclusies waartoe we gekomen zijn.

Franco Nevada (FNV): koop een schijf onder \$44

De grootste groei in de inkomsten van FNV zijn de zogenaamde "streams", een concept uitgevonden door Silver Wheaton. In 2009 maakten deze contracten er nog van 13 % uit, vandaag al 36 %, en het ziet ernaar uit dat dit aandeel nog zal stijgen. De jaarresultaten van FNV zijn groeiend: een



Ondanks de draconische capital controls in Cyprus die tijdens de crisismaand maart werden ingevoerd, paktten er in april voor nog eens \$6 miljard aan deposito's de biezen: sinds de jaarwisseling is zo al 18% van het spaargeld uit het land weggevoerd.

“Goud bulls hebben nu een zeldzame kans om volop bij te kopen. (...) Een door goud gedekte Yuan lijkt steeds meer op een prima idee. (...) Je hoeft maar te fluisteren naar de goudprijs, en je kan hem enorm doen schommelen. Zijn overheden daar goed in? Ja. (...) Het is waar dat overheden het haten als goud door het dak begint te gaan, vooral als ze middenin de grootste devaluatie/inflatie-strategie in de geschiedenis van de mensheid zitten.”

Pippa Malmgren, commentaar + interview 30 mei & 7 juni 2013

‘We zien meer kopers van muntstukken en kleine staven’, zegt Alexander Convent van goudhandelaar Gold & Forex International. ‘Goud is goedkoper geworden en iedereen wil kopen. Midden april was de vraag een week lang driemaal zo hoog als verwacht.’

De Tijd, 17 mei 2013

“Deutsche Bank lanceerde haar tweede grootste kluis voor goud-opslag gelanceerd in Singapore, een kluis die tot 200 ton van het metaal kan bewaren, in een zet waarmee de bank probeert profijt te halen uit een sterk stijgende globale vraag naar fysiek goud.”

Reuters, 10 juni 2013

³ Bron <http://www.ftm.nl/original/goud-wordt-spotgoedkoop.aspx>.

⁴ Link: <http://www.zerohedge.com/contributed/2013-06-06/likes-nouriel-roubini-and-gold>.

recordopbrengst van \$ 427.0 mio (tegenover \$411.2 mio in 2011); een netto-inkomen van \$102.6 mio, hetgeen neerkomt op \$0.72 per aandeel (terwijl er in 2011 nog een verlies van \$0.05 per aandeel gerapporteerd moest worden); en een oorlogskas van \$779.9 mio aan cash, cash-equivalenten en kortetermijninvesteringen per 31 december. De uitgekeerde dividenden stegen met 53,3 % over het voorbije jaar, en in totaal werden in 2012 voor meer dan \$1.5 miljard aan contracten voltooid en afgesloten.⁵

De vooruitzichten voor 2013 dan? Eerst het slechte (of liever: minder goede) nieuws: de Goldstrike-mijn, die gerund wordt door Barrick, zal in het komende jaar minder ounces goud bovenhalen vanwege noodzakelijke kapitaalsinvesteringen ter plaatse. Hetzelfde geldt voor de royalty-contracten met Kinross, dat zegt zich geconfronteerd te weten met lager dan voorziene gehalten in het erts, wat de productie in 2013 zou doen zakken. Maar zowel de investering in Goldstrike als het nieuws bij Kinross is niet van die aard dat het ernstige minderwaardes oplevert.⁶

Het meeste nieuws is positief: Detour Lake heeft in februari haar eerste goud bovengedaald, en verwacht tegen het einde van 2013 350.000 tot 400.000 ounces op te graven. Van de rechten op het netto gesmolten materiaal zijn 2% in het bezit van FNV. Vrijwel alle andere royalty- en streamcontracten (Duketon, Coeur d'Alene, Mine Waste Solutions, ...) voorzien een toename van de goudproductie in 2013.

Verder rapporteert het bedrijf ook een stijging van de verwachte inkomsten uit olie- en gasroyalties, en dit ten bedrage van 20 % (\$50 naar \$60 mio). Dit heeft te maken met hun cash-investering in de Weyburn Unit van 13 november 2012, waarbij ze een extra 11.71% Net Royalty Interest verworven. We zijn op korte termijn niet optimistisch over olie, maar deze boost in de productie kan helpen om eventuele lagere winsten te compenseren.

Tot slot nog iets opmerkelijks: het bedrijf heeft op 23 januari zijn lopende krediet-optie (dit is dus geen effectieve schuld, enkel de mogelijkheid om die instant te nemen) van \$175 miljoen vervangen met een vierjarig krediet van \$500 mio. Kan een goeie zet zijn, zeker als je weet dat de interestvoeten historisch laag staan, en goud en interest negatief correleren. Bovendien geeft dit het bedrijf extra flexibiliteit in de competitie op het verwerven van nieuwe streams.

Slotsom: Pierre Lassonde's Franco Nevada is in uitstekende doen, en de geduldige belegger zal voortreffelijke langetermijnkoopjes doen als hij FNV.TO onder de CAD \$44 oppikt.

Royal Gold (RGLD): koop een kleine schijf

Royal Gold kan voor het jaar 2012 recordresultaten voorleggen, maar blijft toch kwetsbaar op één van haar belangrijkste projecten: de Pascua Lama mijn. In 2012 draaide het bedrijf een omzet van \$263 mio, en een winst van \$93 mio, hetgeen respectievelijk 22% en 30% meer is dan het jaar ervoor, maar de situatie op de grens tussen Chili en Argentinië is er niet beter op geworden. Alle royalty-contracten van het bedrijf die aan Chileense kant liggen, zijn onderworpen aan het Chileense recht, en daar is wat mee. Milieugroeperingen zijn erin geslaagd om de uitbater van de mijn, Barrick, te veroordelen tot een recordboete van \$16 mio, de hoogste die mogelijk is onder het Chileense rechtssysteem.⁷

De aantijgingen zijn vaag, de vereisten (400 maatregelen te nemen voor het onttrekken van erts nog maar kan beginnen) hoog. De investeringen die

⁵ Bron: http://www.franco-nevada.com/files/2012_Annual_Report.pdf

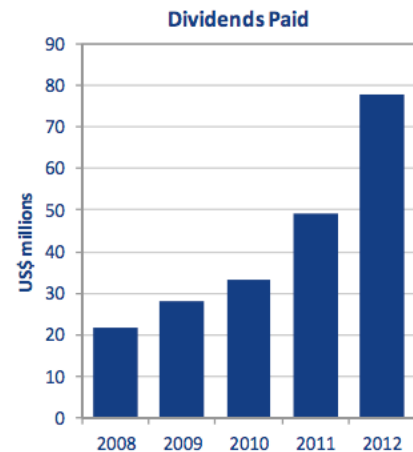
⁶ Voor meer, zie http://www.franco-nevada.com/files/Q1_2013_Report_May_8_2013_FINAL.pdf.

⁷ Jaarrapport: http://www.royalgold.com/files/doc_financials/856_139716.pdf.

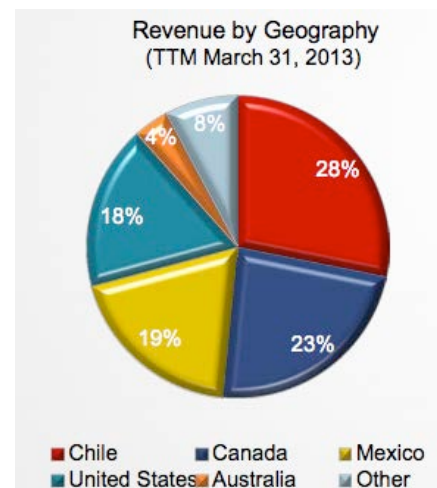
Weasel Word	
How Western Central Banks Describe the Gold Reserves on Their Books	
U.S. Treasury	"Gold (including gold deposits, and if appropriate, gold swapped)"
Bank of England	"Gold (including gold swapped or on loan)"
European Central Bank	"Gold (including gold deposits and gold swapped)"
Bank of Japan	"Gold"
International Monetary Fund	"Gold"
Swiss National Bank	"Gold holdings and claims from gold transactions"

WWW.DAILYRECKONING.COM

Illustratie van hoe centrale banken toegeven dat hun goudreserves minstens gedeeltelijk uit papiergoud bestaan.



Franco Nevada's uitbetaalde dividenden stijgen over de jaren. Het dividendrendement bedraagt momenteel 1,7%



Royal Gold heeft een mooie spreiding aan royalties in stabiele jurisdicties.

Barrick moet doen om zich in regel te stellen zijn ondertussen opgelopen tot \$ 8 miljard, hetgeen een verdrievoudiging is van wat vijf jaar geleden nog voorzien werd. Dit betekent dan wel geen bijkomende kost voor RGLD (dat gewoon op de goudstroom wacht), maar de rentabiliteit van de productie komt het hiermee toch ook niet ten goede.⁸

De kans dat Barrick wegloopt van het project, net door die reeds verzonken kost, is echter vrij klein, en de reactie van de markt (het aandeel viel van rond de \$ 100 in oktober 2012 terug op ongeveer \$ 55), is, hoewel te verwachten gezien het algehele pessimisme rond goud, overdreven: het bedrijf beschikt nog steeds over \$673 mio pure cash (of \$5,71 per aandeel) en in combinatie met haar kredietlijn van \$350 mio heeft het een oorlogskas van meer dan een miljard om op koopjesjacht te gaan.

Wat is de potentiële impact, als Pascua Lama toch zou blijken weg te vallen? Productie van Pascua Lama wordt in de eerste 5 jaar geschat op 800.000 ounces per jaar, wat met een 5,23% net smelter royalty neerkomt op 42.000 ounces voor RGLD. In 2012 ontving RGLD zo'n 130.000 gold equivalent ounces (GEO) in goud en zilverroyalties. Een wegvallen van Pascua Lama zou daarmee een verlies van 24% van de geprojecteerde edelmetalaalroyalties betekenen. Dat lijkt erg veel, maar als we ook de opstart van Mt. Miligan in rekening brengen, daalt het potentiële aandeel van Pascua Lama naar 14% van de GEO. En daarnaast hebben we ook nog de royalty inkomsten uit diamant, olie, en gas, die nu nog 23% van RGLD's totaal uitmaken.

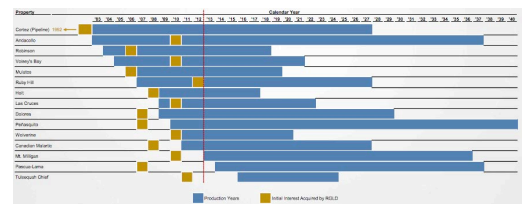
Slotsom: Aan de huidige koersen mag een kleine schijf Royal Gold gekocht worden, en nog eentje bij eventuele verdere afzwakking als er slecht nieuws uit Chili zou komen.

Silver Wheaton (SLW): van 'houden' naar 'kopen'

Belangrijkste nieuws bij SLW is, net zoals bij Franco Nevada, het dossier-Pascua Lama. De laatste update, van 24 mei, vertelt ons dat SLW haar vertrouwen behoudt in Barrick, om van Pascua Lama één van de grootste goud- en zilvermijnen ter wereld te maken. De Chileense "intendant voor het milieu" (<http://www.sma.gob.cl/>) gaf Barrick zoals eerder bericht nog een boete van \$16 miljoen, te betalen aan de "dienst voor fiscalisering van het milieu" SNIFA, die opereert binnen de schoot van het SMA (<http://snifa.sma.gob.cl/>), maar Barrick gaf aan "constructief mee te werken" aan een oplossing voor de vastgestelde problemen.

De greep van de Chileense overheid op de exploitatiemogelijkheden van deze mijn - waar SLW voor 25 % van haar streams van afhankelijk is - mag dus niet onderschat worden, en het gevaar op gedeeltelijke (belastingen) of volledige (collectivisering) onteigening is één van de belangrijkste nadelen van het investeren in de mijnsector: you cannot vote with the feet. Gelukkig heeft Chili na talloze slechte ervaringen met het socialisme een vrij liberaal beleid, en economisch gesproken is de Chileense economie in goede doen: het BNP groeit en de staatsschuld is van een orde waarvan Europa enkel maar kan dromen: 11,3 %.

Ook politiek gesproken heeft Chili geen reden om dwars te zitten. In 1997 al, werd met Argentinië het Mijnintegratie-verdrag afgesloten, waardoor kapitaal, goederen en mensen betrokken bij het project, vrij de grenzen kunnen oversteken. Ook binnenlands zijn er weinig problemen. Met wat wij konden opvangen over deze milieuproblematiek is er vooral bezorgdheid bij de Water Users Cooperation van de Huasco Vallei, iets waar Barrick in zijn public policy ter dege rekening mee houdt: het heeft zich ertoe verbonden alle mijnoperaties stop te zetten van zodra er een terugval zou zijn in de kwaliteit én zelfs de kwantiteit van het water - data waarover de autoriteiten

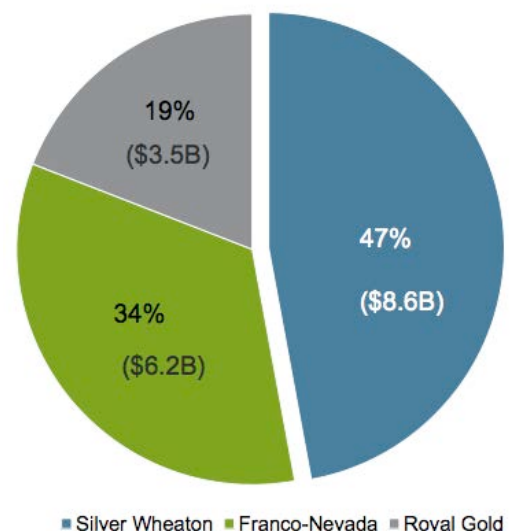


Een overzicht van de levensduur van de projecten waarin RGLD een royalty heeft. Voor de 4 grootste projecten verwacht men productie tot minstens 2036.



Nog een kwetsbare plek van Royal Gold is de Chileense Andacollo-mijn, die als koperproducent blootgesteld is aan de effecten van een globale groeivertraging. Momenteel komt zo'n 20% van RGLD's goud uit Andacollo, welk percentage op termijn zal dalen.

By Market Cap*



Van de edelmetalaalroyalties heeft Silver Wheaton de grootste marktkapitalisatie. Ten opzichte van de operationele cash flow en de omzet is SLW ondergewaardeerd in vergelijking met FNV en RGLD.

⁸ Meer data uit het kwartaalrapport: http://www.royalgold.com/files/doc_financials/Q4_report_2012.pdf.

Eerder rapporteerden we al dat in Q2 van 2012 het bedrijf drie waardevolle contracten heeft afgesloten (Magellan 1 & 2, Solitario) en in het eerste kwartaal van dit jaar is daar nog een belangrijke asset bij gekomen: Premier Royalty Inc., hetgeen zelf een goudroyalty bedrijf is. (<http://www.premierroyalty.com/>)⁹

Premier Royalty Inc, waarin Sandstorm nu dus 59,9 % van de aandelen heeft, bezit volgende portfolio aan streams en royalties, waar toch een aantal opmerkelijke goudmijnen inzitten:

- 1.5% NSR op het deposito van San Andres in Honduras en op twee mijnen in Brazilië die nu gerund worden door Aura Minerals Inc (Sao Vicente and Sao Francisco mines)
- 1.5% NSR in Nevada, bij Newmont, op hun nieuwste project Emigrant Springs Mine, pas geopend in laatste kwartaal 2012
- 1% NSR op een operatie van Lake Shore Gold in Timmins, Canada, genaamd Thunder Creek Deposit, ook nagelnieuw (eerste kwartaal 2012)
- 1% op de welbekende Mine Waste Solutions (MWS) in Zuid-Afrika, wat uitgebaat wordt door AngloGold Ashanti (misschien het meest risicovolle onderdeel)
- 1% op de nieuwe mijn Gualcamayo Mine die door Yamana Gold in Argentinië sinds 2010 wordt uitgebaat

Het overnemen van andere bedrijven past in de agressieve groeistrategie die het management van SAND voorzien én beloofd had van bij de start: Watson en Awram wilden van Sandstorm een soort pac-man maken die zo snel mogelijk marktaandeel zou gaan verwerven. En dat is aan het lukken.

Een stream onderhandelen is goed, een bedrijf overnemen - op voorwaarde dat het goed gerund wordt - nog beter. Ook daar is aan gedacht. Premier Royalty Inc. (NSR: TSX) moet in de loop van het jaar 2013 een meerderheid van bestuurders, aangeduid door Sandstorm in zijn board toelaten, hetgeen, gezien het gekende professionalisme van Watson (ex-CFO bij SLW), een extra garantie is op een kwaliteitsvolle opvolging. Uit een interview met Abraham Drost (CEO TSX) blijkt hoe Watson de agressieve acquisitiepolitiek ook in het beleid van Premier Royalty wil zien spelen. Een hefboom op een hefboom dus, en dit voor de prijs van \$ 90 mio.

Besluit: Sandstorm is de groeier bij uitstek onder de goudroyalties, en blijft uitstekend presteren. Ik (Tuur) heb de voorbije 2 maanden al aandelen SAND bijgekocht aan \$7,5 en \$7. Onder de \$10 vind ik het aankopen van een schijf zeker verantwoord.

Eldorado Gold (ELD): van 'kopen' naar 'houden'

Eldorado Gold is een middelgrote speler in de goud mining business, maar heeft enkele aanzienlijke voordelen: zeer lage operating cost (=economisch voordeel), en ongewone geografische spreiding in Brazilië, China, Turkije, Roemenië, en Griekenland (= unieke positie als er problemen zouden ontstaan in klassieke goudlanden als Mexico of Canada).

Eldorado heeft twee belangrijke projecten in Griekenland, wat zorgen oplevert. Per 1 januari verhoogde de Griekse regering, die gesteerd wordt door de economische crisis, de corporate tax van 20 naar 26 %. Anderzijds kreeg ELD pp 17 april te horen dat haar vergunningen voor het Hellas Gold-project (de Cassandra-mijnen) goedgekeurd waren. Maar ook hier is nog steeds waakzaamheid geboden, en dan vooral voor de projecten op het Chalkidiki-schiereiland. De tegenstand tegen de verdere ontwikkeling van



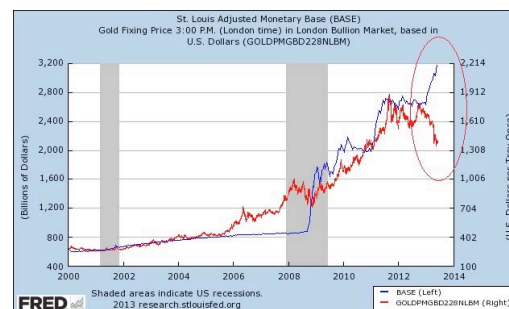
De streams van Sandstorm zitten vooral in Noord- en Zuid-Amerika.



Idem voor de royalty-claims van Premier Royalty.

"Goud is makkelijker rond te dragen dan een Lamborghini."

Marc Faber, 1 juni 2013



Net zoals in 2008 is er een discrepantie ontstaan tussen de evolutie van de geldhoeveelheid en de evolutie van de goudprijs. De wet van Gresham stelt dat naarmate duidelijk wordt welk geld 'goed' (=hard) en welk geld 'slecht' (=dalend in waarde) is, de bevolking het goede geld begint te sparen en het slechte geld gaat uitgeven.

⁹ Voor meer, zie het kwartaalrapport op: http://sandstormgold.com/_resources/financials/2013/SSL-Q1-2013.pdf.

de Olympias- en Skouries-mijnen, goed voor 30 % van ELD's proven en probable goudreserves, is groot.

Vooral bij die laatste, de Skouries-mijn, boven op de berg Kakavos, is de grootste bron van conflicten met de locals. Men maakt zich er onder meer zorgen over of de grote waterreserves van Kakavos wel rein zullen blijven.¹⁰ Ondertussen is journaliste Naomi een reportage en een boek aan het voorbereiden over deze kwestie, wat Eldorado wel eens in het oog van een venijnige mediastorm zou kunnen brengen.¹¹

De politieke situatie in Griekenland, waarbij burgers het gevoel krijgen dat op hen bespaard wordt, maar internationale bedrijven weggelaten met de grondstoffen van het land, moet dus op de voet gevolgd worden. Dit gezegd zijnde, Eldorado heeft ook niet-Griekse groei in de pijplijn zitten, waardoor het bedrijf wellicht zal kunnen blijven groeien.

Besluit: We zijn minder enthousiast over Eldorado als voorheen. Het bedrijf is te weinig communicatief over de serieuze aantijgingen en rekent voor een belangrijk deel van haar groei op een project in een ondertussen zeer instabiele regio. Op dit moment raden we dan ook een afwachtende houding aan, ELD komt op 'houden' te staan. Grote posities worden best afgebouwd in het voordeel van bijvoorbeeld de goudroyalties.

Vastgoed in BE: ooit komt boontje om z'n loontje

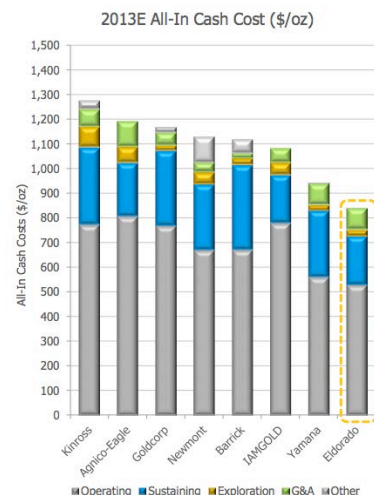
De media blijven de Vlaamse belegger en spaarder vandaag inpeperen dat er niets aan de hand is met de vastgoedmarkt in België. Zo publiceerde de Vlaamse Vastgoedmakelaardij een bericht met als kop "Belgische vastgoedmarkt één van de gezondste van Europa".¹² Argumenten hiervoor zijn de relatief lage Belgische gezinsschulden, de prijzen die op inflatieritme zouden geëvolueerd zijn, de 'bijzonder grote kwaliteit van het Belgische woningpatrimonium', en het vastgoed dat jarenlang bijzonder goedkoop zou zijn geweest in vergelijking met andere landen. Het persbericht eindigt op een vreemde noot: "Tot slot roept de sector op om de nuance te bewaren en de rust op de markt te vrijwaren."¹³

Goed, tot daar de boodschappen uit de sector. Maar wat zeggen de cijfers?

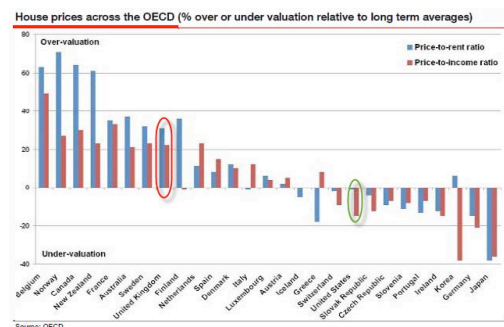
Wel, ten eerste **het argument van de lage gezinsschulden**. Die zijn inderdaad relatief beperkt in een Europese context, maar daar koop je niets mee als daarnaast de bank- en staatsschulden torenhoog zijn.

Al deze kosten worden immers door de staat rechtstreeks & onrechtstreeks opgehaald door belasting van de productieve klasse in de bevolking. Deze trotse diersoort groepeerd zich nog steeds in de compacte clusters die wetenschappelijk bekend staan als 'gezinnen'.

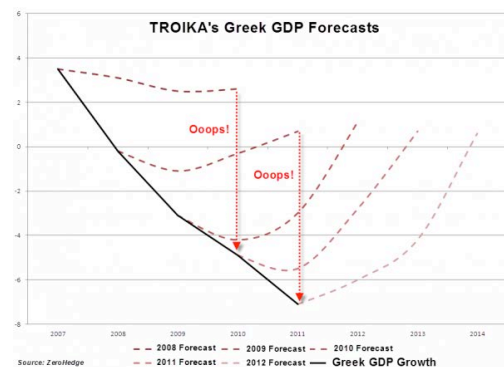
En de staat heeft werkelijk enorme betalingsverplichtingen. Zelden vermeld zijn de in de toekomst te betalen rekeningen voor gezondheidszorg, pensioenen, uitkeringen, etc. Ook toekomstige bank-bailouts worden uiteraard niet vermeld in officiële staatsschuld cijfers.



Eldorado Gold's' all-in cash kost is een van de allerlaagste in de sector: het bedrijf maakt nog winst bij goudprijzen van \$900 en zelfs wat lager.



Ten opzichte van het inkomen is het vastgoed in België het allerduurste van de OECD-landen, ten opzichte van de huur het derde duurste, met een overwaarding van respectievelijk 50 en 65%.



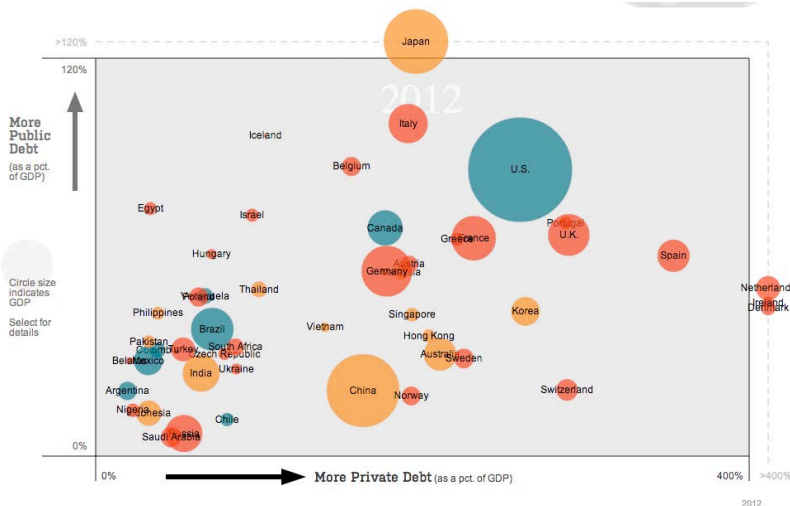
Officiële instanties zijn notoir slecht in het voorspellen van de economie. IMF+EU was al 4 keer véél te optimistisch over herstel in Griekenland.

¹⁰ http://antigoldgr.files.wordpress.com/2013/05/soshalkidiki_01_en.pdf is een dossier dat de milieukwesties aankaart. Van de kant van Eldorado kan je kijken naar http://www.eldoradogold.com/s/Sustainability_Report.asp?ReportID=584077, en naar de Site presentations: <http://www.eldoradogold.com/s/SitePresentations.asp>.

¹¹ Zie <http://greece.greekreporter.com/2013/06/04/klein-decries-beastly-austerity-in-greece/>.

¹² Zie <http://fortissimmo.net/nieuwsDetail.aspx?nav=4&id=12243&p=>.

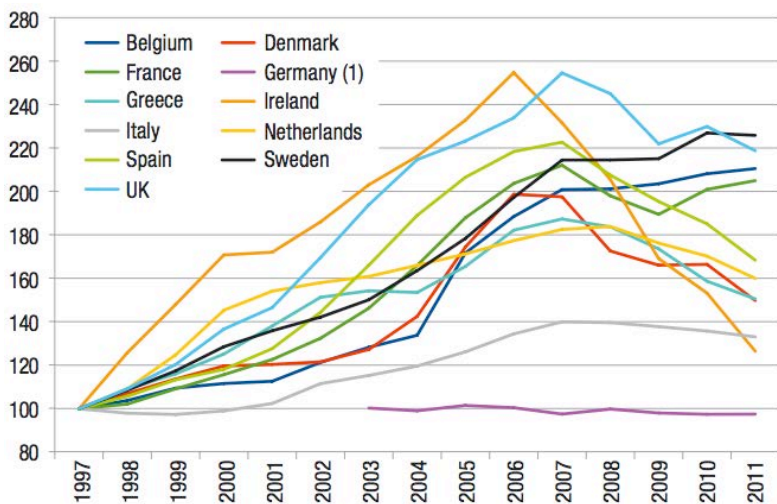
¹³ *Slik*—Dit doet denken aan Fortis anno 2007...



België heeft meer staatsschuld dan de V.S. en Spanje, en is thuisland van een aantal van de grootste zombiebanken ter wereld. Veel van de spaarpotten van België, zoals de verzekeraars en de pensioenfondsen, zijn ook gebouwd op uiterst fragiele activa zoals obligaties. (Let ook op Nederland uiterst rechts)

Met dit als gegeven moeten we ons afvragen hoe lang de rentevoeten op hypotheek nog laag kunnen blijven in België. De peetvader van de banken, vaderschap staat, lijkt het steeds moeilijker te krijgen om nog geld van haar burgers binnen te halen. Zo bracht de laatste uitgifte van de staatsbon slechts 9,3 miljoen euro op, een peulenschil in vergelijking met de 5,7 miljard die de Letermebon eind 2011 opbracht. En ook de fiscus zit in steeds nauwere schoentjes. Ondanks de vele belastingverhogingen onder Di Rupo en een verwachting van 3,2% hogere belastinginkomsten, kwam er in de eerste 4 maanden van 2013 zo'n €700 miljoen minder belastingen binnen als in dezelfde periode vorig jaar (-2,1%). Oorzaak van de lagere inkomsten zijn vooral de tegenvallende BTW-inkomsten (-5%) en ...gedaalde registratierechten uit een vertragende vastgoedmarkt.

Dan is er het argument dat de Belgische huizenprijzen lange tijd zijn achtergebleven op de rest van Europa. Best, maar die (kleine) achterstand is ondertussen ruimschoots goedgehaakt dus wat doet dat er nog toe?



Bron: European Mortgage Foundation (EMF), Eurostat

En dan is er het argument van de "bijzonder hoge kwaliteit" van de Belgische woningen. Ik zie hier niet veel waarde in, aangezien alle vastgoed toch vooral lokaal is. Om buitenlandse vastgoedinvesteringen aan te trekken, heeft een land een uiterst gunstig klimaat nodig in een specifiek domein: klimatologisch, economisch, fiscaal, politiek, ... en België blinkt momenteel in geen enkele van die domeinen uit, eerder integendeel. Eens de Belgen zelf

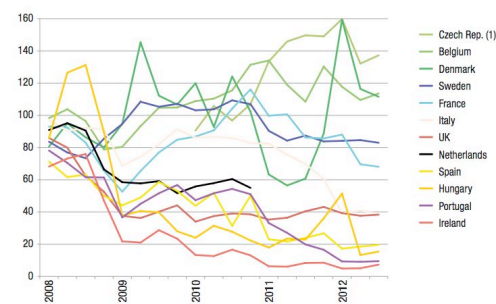
"De meest recente uitgifte van de staatsbon heeft in totaal 9,3 miljoen euro opgebracht, meldt het Agentschap van de Schuld dinsdag. Dat is de laagste opbrengst ooit."

Belga bericht, 4 juni 2013

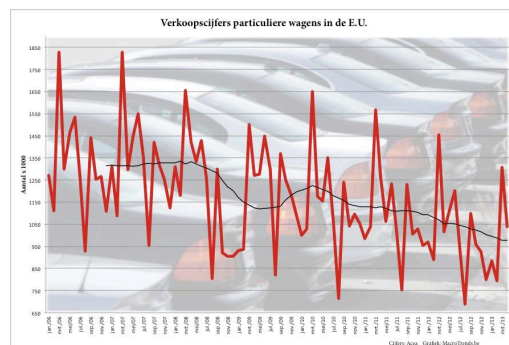
"Op een zucht van een nieuw begrotingsconclaaf krijgt de regering-Di Rupo dramatische cijfers over de belastinginkomsten op haar bord. Uit een nota die De Tijd kon inkijken blijkt dat de fiscale inkomsten over de eerste vier maanden van dit jaar daalden met 2,1 procent, terwijl de regering mikt op een groei van 3,2 procent voor het volledige jaar."

Het Laatste Nieuws, 4 juni 2013

Chart 6 ► Gross Residential Loans, (2007 = 100; in domestic currency)



Na Tsjechië zijn het de Belgen die sinds 2008 het allermeele leenden in Europa. Kredietexpansie is steeds het zaad (de zeepbel/boom) waarmee later een kredietcrisis (de bust) wordt geoogst.



De autoverkoop in Europa is sterk dalend: -30% sinds 2006. De eurocrisis van 2008-2010 is zogezegd uitgewoerd, maar deze grafiek geeft duidelijk aan hoe de economische activiteit sindsdien aan een hoog tempo is blijven achteruitgaan.

geen geld meer kunnen of willen geven aan vastgoed, dan zullen de prijzen onverbiddelijk dalen denk ik.

Goed, maar waarom zijn de vastgoedprijzen in België de voorbije jaren dan nog gestegen? Volgens de European Mortgage Federation (EMF) is de Belgische huizenindex sinds 2007 immers nog met liefst 20% omhoog gegaan, de sterkste stijging in Europa.¹⁴ Vergelijk dit met Ierland (-49%), Nederland (-12%), Frankrijk (+5%), Duitsland (+9%), en Zweden (+13%),

In dit verband maakte KBC Lease Group CEO Geert Markey vorig jaar een scherpe observatie toen hij op zijn blog schreef: *“Extreem hoge belastingen creëren extreem hoge arbeidskosten, waardoor Belgen extreem hard moeten werken om competitief te blijven. Ze proberen hun belastingen zoveel mogelijk te recupereren door zoveel mogelijk subsidies aan te trekken en aftrekposten te creëren. Daarom investeren ze een groot deel van hun beschikbare inkomen in vastgoed en de terugbetaling van hypotheekleningen. Deze gekke cirkel duwt huizenprijzen omhoog tot niveaus die bijna niet meer te betalen zijn.”*¹⁵

De nieuwe politieke en economische wind die sinds 2008 is beginnen waaien heeft vele Belgische spaarders bevreesd gemaakt voor bevroren deposito's (Icesave schandaal), waardeloze bankproducten (Fortis debacle), aandelencrashes (crash van 2008) en voor hogere taksen op beursgerelateerde beleggingen. In combinatie met de interessante aftrekbaarheid en de relatief lage interestvoeten is er daarom een stormloop op Belgisch vastgoed als belegging ontstaan. Iedereen kent tegenwoordig wel mensen die in de voorbije 5 jaar een huis of appartement kochten in de hoop een veilige belegging te hebben gedaan.

Ok, maar in andere landen speelden veel van deze factoren ook. **Waarom is België de uitzondering in een bijna universeel dalende Europese vastgoedmarkt?** Ik zie verschillende verklaringen die wellicht elk een rol spelen. Ten eerste is er het feit dat België een erg bureaucratisch land is, en daarom altijd wat achter loopt op de feiten, ook in wetgeving en het toelaten van financiële 'innovatie'. Zodoende is de scheefgroei in de vastgoedmarkt op een later punt beginnen versnellen, waardoor ook het ineensklappen van de markt langer op zich zou kunnen laten wachten.

Verder is er het feit dat het spaarvermogen in België hoger lag dan in andere eurolanden, waardoor er de voorbije 5 jaar een grotere buffer was die in de lokale vastgoedmarkt kon overgeheveld worden.

Tot slot is het in België nog steeds vrij makkelijk om een hypotheeklening met vaste rentevoet af te sluiten. Particulieren kunnen zo het risico op hogere rentevoeten in de toekomst grotendeels afwentelen op de bank, waardoor speculatief investeren in vastgoed minder riskant wordt. In Q3 van 2012 werden in België maar liefst 82% van de nieuwe leningen afgesloten met een klassieke vaste rentevoet—slechts 1,8% van de leningen was volledig variabel. Vergelijk dit bv. met Duitsland, waar de voorbije jaren slechts een 50% van de leners voor een vaste rentevoet koos, Italië (32%), Ierland (9%), Portugal (7%), en ten slotte Spanje (0,5%).¹⁶

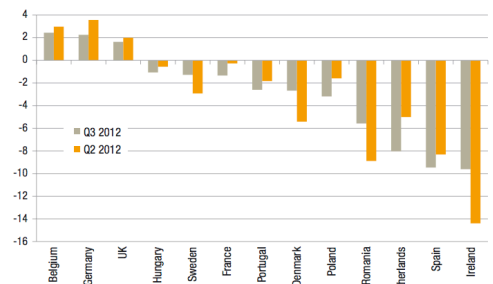
Besluit: De vastgoedmarkt is steeds een spiegel van de economie op haar geheel: werkgelegenheid, spaarvermogen, kredietfaciliteiten, toekomstperspectieven, leeftijdssamenstelling, ... Hoe men het ook draait en keert, in België zijn al die economische omstandigheden ondertussen bijzonder beroerd geworden. Om die reden zie ik de woningmarkt ook in België neerwaarts evolueren, en in de komende jaren reële dalingen voortbrengen van het kaliber van -40% tot -70%.

¹⁴ EMF Quarterly review Q3 2012, p. 22.

¹⁵ Zie <http://geertmarkey.wordpress.com/2012/04/27/are-belgian-taxes-and-house-prices-too-high/>.

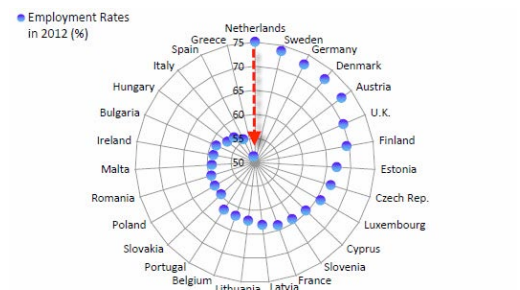
¹⁶ EMF Quarterly review Q3 2012, p. 26.

Chart 10 ► Nominal House Prices, y-o-y growth rates (%)



Enkel in België bleven de huizenprijzen nog min of meer stabiel (hoewel de inflatie wellicht hoger ligt dan 2%).

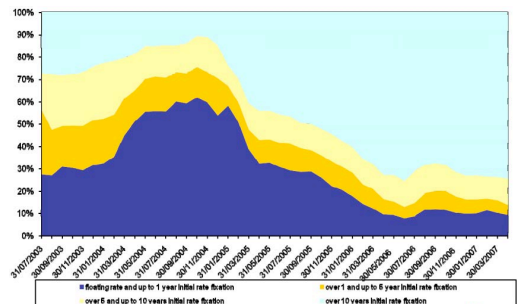
• Employment Rates in 2012 (%)



Source: Bloomberg, Eurostat

BloombergBriefs.com

Tewerkstelling in Europa. België ligt achter op Letland, Litouwen, Slovenië, en Frankrijk. De situatie gaat de foute kant uit, wat de vastgoedmarkt uiteraard rechtstreeks ondermijnt.



Hypotheekleningen in België zijn traditioneel van het type vaste rentevoet & lange termijn (lichtblauw). In deze grafiek zie je de periode 2003-'07. In het donkerblauw de hypotheekleningen met variabele rentevoeten, in het geel de tussenvormen.

Trends in Bitcoin – uit de wandelgangen

Op conferenties mijd ik vaak de presentaties. Die kan je achteraf toch allemaal op video bekijken. De meest interessante informatie komt vaak uit wat in de wandelgangen wordt gezegd. Op de Bitcoin 2013 conferentie was dat niet anders. Ik sprak met heel wat ondernemers, investeerders en developers die ‘off the record’ veel meer bereid blijken om het achterste van hun tong te laten zien.

Op basis van die gesprekken denk ik een beter beeld te hebben gekregen van hoe het Bitcoin universum in elkaar steekt de dag van vandaag, en welke de trends zijn die zich de komende maanden en jaren zullen verderzetten.

De opener van de conferentie was een presentatie van de gebroeders **Winklevoss**, die naar eigen zeggen 1% van alle bitcoins in bezit hebben. De broers hebben een beroerde reputatie in Silicon Valley, en ik zie hun investering in **Bitinstant** dan ook meer als een nadeel dan een voordeel voor Charlie Shrems' onderneming.

Naast het podium hoorde je het gerucht dat deze keynote speech oorspronkelijk voor Mark Karpeles van **MtGox** —de grootste Bitcoin exchange— voorbehouden was. Inderdaad, de afwezigheid van MtGox was de roze olifant in de kamer. Op 15 mei (2 dagen voor de conferentie) rolden de Amerikaanse autoriteiten met hun spierballen door bankrekeningen die gebruikt werden voor MtGox te bevriezen. Dit op grond van de beschuldiging dat de exchange zich niet als money transmitter bij FinCEN zou hebben geregistreerd.¹⁷ Ik hoorde van verschillende mensen dat de CEO noch het MtGox-personeel vanuit Japan naar de V.S. durfden komen uit vrees gearresteerd te worden, waardoor ook de MtGox-stand op de conferentie leeg bleef.

Toevallig of niet was het daarom **Coinbase** die overal in de spotlights kwam te staan, de exchange waarvan investeerder Fred Wilson zei dat “als Coinbase de JP Morgan Chase van Bitcoin wordt, dit [bedrijf] wel eens veel waard zou kunnen worden”.¹⁸ Het is mijn indruk dat de mensen die rond Coinbase en ook **Opencoin** (peetvader van Ripple) fladderen, vaak zeggen dat ze regulering ‘verwelkomen’, waarbij ik een evolutie zie plaatsgrijpen naar een aantal ‘reguleerfiel’ bedrijven die een bevoorrechte positie krijgen ten nadele van al de rest. Kortom, het klassieke liedje.

Aan de **software-kant** van Bitcoin zien we een grote stroom van kapitaal en denkracht vloeien richting het meer toegankelijk maken van de technologie. De meeste aandacht gaat naar de **Bitcoin exchanges**, de plaatsen waar je fiat geld kan omruilen voor Bitcoin en vice versa. Deze marktplaats was de voorbije twee jaar een waar slagveld, met een overlevingskans per exchange van slechts 20% (!). Op de conferentie zag ik een hele reeks nieuwe exchanges, voornamelijk van Amerikaanse makelij, klaar om in de markt te springen... om volgens verschillende angel investors die ik sprak op de conferentie uiteindelijk ook naast de weg te eindigen met pijlen in de rug. Nieuwe exchanges hebben namelijk twee grote uitdagingen:

Ten eerste moeten ze zorgen dat ze in orde zijn met de wet, wat een bijzonder duur en ingewikkeld proces kan zijn zonder zekere uitkomst. En gezien de autoriteiten mogelijks een ‘benadeelde klasse’ kunnen creëren onder de exchanges, kan winstgevendheid erg moeilijk worden.

En ten tweede moet een exchange een zeker marktaandeel veroveren wil het over voldoende liquiditeit beschikken om te voldoen aan de verwachtingen van geïnteresseerde deelnemers. Dat maakt de strijd tussen de kleinere



Naast de presentaties was er op de San Jose Bitcoin conferentie ook een hall met standjes van bedrijven die hun producten demonstreerden en je alles over hun toekomstplannen vertelden.

“Het is fascinerend. Ik denk dat Bitcoin of iets gelijkaardigs een echte plaats heeft in de toekomst. Stel je een wereld voor zonder buitenlandse valuta, monetair beleid of inflatie. De samenleving zou vrij zijn om al het talent dat zich momenteel met deze problemen bezig houdt voor andere doeleinden aan te wenden. ... Het is dan niet moeilijk te begrijpen dat Bitcoin de overheden best wel zenuwachtig maakt.”

Dr. Jon Rushman, voormalig managing director bij BlackRock, 21 mei 2013

“Uit openbare bronnen valt tevens af te leiden dat het aantal Nederlanders dat actief is in de aan- en verkoop van Bitcoins beperkt is; ongeveer 2% van het totaal aantal gebruikers (voor naar schatting ca. €20 miljoen).”

Minister Dijsselbloem in de 2^e kamer



Bitcoin: de zwarte zwaan van het financiële systeem?

¹⁷ Zie <http://www.techweekeurope.co.uk/news/federal-agents-seize-a-portion-of-mtgox-bitcoin-exchange-funds-116572>.

¹⁸ Zie <http://blogs.wsj.com/venturecapital/2013/05/07/coinbase-nabs-5m-in-biggest-funding-for-bitcoin-startup/>.

exchanges bijzonder bloederig.

Qua exchanges hou ikzelf onder meer Yuri Rashkovskii's www.Bex.io in de gaten. Yuri is een scherpe programmeur die met zijn startup werkt aan een Bitcoin exchange als gebruiksklaar wit product dat kan aangekocht worden door ondernemers wereldwijd. Ze noemen het "MtGox in a Box", en een sterk verkoopargument is de liquidity pool die zal worden aangemaakt tussen de via Bex opgestarte exchanges – een platform dat kortetermijnleningen van de ene naar de andere exchange mogelijk maakt. In Uruguay bestaat een gelijkaardig initiatief, **Bitcoin Global**, ook zij bouwen aan een franchise model voor Bitcoin exchanges en hebben een trading engine die tot 300.000 transacties per seconde zou kunnen uitvoeren (vs. MtGox' 37 trades/seconde in april).¹⁹

Dit is de belangrijkste reden waarom ik me geen zorgen maak over de vrees dat de overheid Bitcoin aan banden zal leggen: de mogelijkheden om op een gedecentraliseerde en discrete manier in Bitcoin te handelen zijn eindeloos, en daarom dus ook de creativiteit van de Bitcoiners om nieuwe oplossingen voor problemen te vinden.

Autoriteiten die cryptovaluta de kop willen indrukken, zullen ontdekken dat ze te doen hebben met een 'teddybeer met 1000 koppen': telkens ze er eentje afhakken, floept er een andere kop tevoorschijn die zoveel Bitcoin-enthousiastelingen de knuffel geeft waar ze om vragen.

Voor de Bitcoin exchange sector, de poort tussen fiat geld (euro's, dollars) en Bitcoin, geldt precies hetzelfde. Er zijn nu al tientallen ondernemers en programmeurs die daarmee aan de slag zijn. Google maar eens op initiatieven als bitcoinx (colored coins), bitcoin-otc, buttercoin, dark exchange, open transactions, p2pool, en ripple.

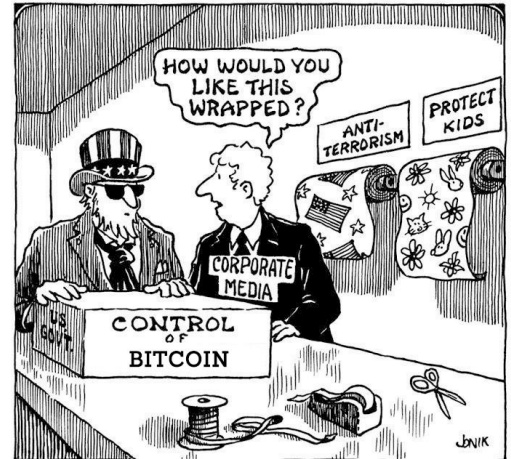
Bitcoin begon als software-innovatie, en begint nu stilaan door te sijpelen naar de **hardware markten**. Dit is een trend die zich zal doorzetten.

De hardware wallet²⁰ voor Bitcoin waarover ik vorig jaar al herhaaldelijk gesproken heb, zit er nu echt aan te komen. Er zijn verschillende onafhankelijke projecten die aan een eigen versie werken en ik verwacht dit jaar nog een commerciële versie. Bekijk hier het meest geavanceerde hardware wallet project: <http://bitcointrezor.com>. Hardware wallets zijn een belangrijke stap om Bitcoin mainstream te maken, omdat ze het gebruiksgemak van een online wallet combineren met de veiligheid van een paper wallet.

Verder zag ik op de conferentie demonstraties van zowel een Bitcoin verkoopautomaat als van een Bitcoin bankautomaat.

Eentje van de eerste soort is de **Lamassu Bitcoin Machine** (demo: <http://vimeo.com/66981171>), een apparaat die in ruil voor papiergeld automatisch het overeenkomstige bedrag in bitcoins in je wallet deponereert... in 15 seconden! De technologie van Lamassu komt uit de bankwereld en kan eender welk papiergeld ter wereld herkennen. Het apparaat is te koop voor \$5000 en wordt wereldwijd geleverd. Ik vind het een fantastisch laagdrempelige manier voor mensen om hun eerste Bitcoins te kopen. Wie van de ondernemers onder ons plaatst de eerste in België of Nederland?

Dan was er ook **RoboCoin**, een apparaat dat functioneert als een bankautomaat waarmee je bitcoins kan kopen met cash en ook het omgekeerde kan doen: cash 'pinnen' door bitcoins uit je wallet te verkopen.



De houding van de media tegenover Bitcoin doet denken aan de beginjaren van het internet, toen journalisten sensationele verhalen over porno en gokken de ether in gooiden.

"Hoewel de Bitcoin economie zelf met een factor tien is gegroeid het voorbije jaar, is [de anonieme marktplaats waar men drugs kan kopen voor Bitcoin,] the Silk Road ... slechts verdubbeld in omvang. Dit lijkt op de groei van het internet; in 1995 was er hetze alom rond de massale groei in kinderpornografie.

Vandaag, met communicatietechnologie die veel volwassener is geworden en normaal gebruik dat de overhand heeft genomen, beseffen we echter dat de welvaart die voort is gevloeid uit een platform voor vrije en open wereldwijde communicatie de strijd tegen de mishandeling van kinderen wel eens veel meer goed kan hebben gedaan dan een strikt verbod ooit had kunnen bereiken."

Vitalik Buterin, 3 juni 2013

¹⁹ Zie <https://btcbglobal.net>, <http://stage.btc.uy/>, en een artikel hier: <http://bitcoinmagazine.com/btcglobal-commoditizing-the-bitcoin-exchange/>.

²⁰ https://en.bitcoin.it/wiki/Hardware_wallet

Ik ving op dat de kost van die toestellen tussen de \$10.000 en de \$20.000 per stuk zou liggen: www.robocoinkiosk.com.

In **Bitcoin mining** zien we het begin van de ASIC-revolutie, gespecialiseerde hardware die speciaal gebouwd is om de rekenvraagstukken van het Bitcoin protocol te kraken en zo te helpen bij de clearing van Bitcointransacties (d.w.z. doen voor Bitcoin wat de centrale banken doen voor de dollar en de euro, namelijk zorgen dat hetzelfde geld geen twee keer wordt uitgegeven).

De sector van Bitcoin mining is nu al zo'n \$200 miljoen waard (de marktkapitalisatie van **ASICMiner** extrapolerend naar de rest van het netwerk), en dat zal de komende jaren nog sterk moeten oplopen. De sector van Bitcoin mining zal m.i. een bijzonder lucratieve sector blijven, Immers, Bitcoin mining bedrijven:

- a) functioneren onafhankelijk van het financiële systeem
- b) kunnen hun operationele eenheden geografisch diversifiëren (mining rigs kunnen internationaal gespreid worden over meerdere datacenters)
- c) kunnen nog een zeer grote technologische sprong maken, van 110 en 130 nanometer vandaag naar de industriële standaard van 28 nanometer en de op komst zijnde 17 nanometer.

Vooraf deze laatste, **de technologische sprong die nu nog kan gemaakt worden van semi-professioneel naar hyper-professioneel, betekent tegelijk een enorme opportuniteit voor een startup om zeer snel marktaandeel te winnen, alsook een enorme kwetsbaarheid voor de reeds aanwezige ASIC-mijnbedrijven.**

Het huidige technologische plafond (daar waar bedrijven als Intel mee werken) is ongeveer 28 nanometer, en de volgende generatie wordt dan 17 nanometer. Mits het juiste ingenieursteam hiermee aan de slag gaat, kunnen met de huidige technologie nu al chips ontwikkeld worden die 50 tot 150 keer efficiënter zijn als de Avalon chips vandaag.

Eens we dat met ASIC chips bereikt hebben, zal de te behalen hash power voorsprong op andere miners door de ontwikkeling van een superieur chip-ontwerp vele malen kleiner worden dan het vandaag nog kan zijn. ASICMINER werkt met chips van 130 nanometer, Avalon met chips van 110 nanometer. Dit zijn zeer trage en inefficiënte chips die evenwel goedkoop kunnen worden geproduceerd. Er zijn verschillende ASIC-startups die zich zullen toeleggen op de productie van veel snellere chips dan dit. Er is Bitfury, die mikt op 65 nanometer, en KnCMiner die claimt te werken aan 28 nanometer-chips, en dan zijn er nog twee startups, een in de V.S. en een andere in Israël, die op zoek zijn naar investeringen ten belope van miljoenen om te werken aan zeer geavanceerde chips. Dit zijn projecten die ASICMiner in een zucht uit de markt kunnen spelen.

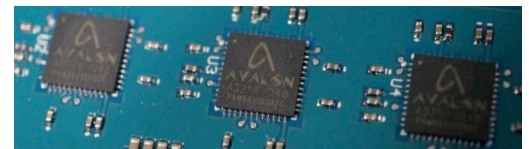
Slotsom: Bitcoin en de hele cryptocurrency omgeving is nog zeer jong en extreem dynamisch. Het is mogelijk dat het aandeel ASICMINER op de beurs over 6 maanden compleet vernietigd is, daarom dat ik van plan ben om geleidelijk aan winst te beginnen nemen—minstens tot ik mijn inleg terug heb verdiend. *update: het begint mogelijks al, op het forum heeft men een adres ontdekt dat grote hoeveelheden BTC lijkt te minen.^{21*}



De Lamassu Bitcoin verkoopautomaat werkt verbazingwekkend snel en is zeer gebruiksvriendelijk.



Twee exemplaren van de ASICMiner Block Erupter USB 300 megahash/s. Ze zijn te koop voor meer dan \$300 per stuk.



De veelbesproken Avalon mining chips, er worden regelmatig groepsaankopen georganiseerd met individuele kopers die ze dan in hun eigen toestellen inbouwen.



De toestellen van Butterfly labs zijn dan wel mooi, maar vele klanten zijn zeer gefrustreerd over de laattijdige leveringen. Nog maar een fractie van de voorbestellingen zijn effectief geleverd — meer dan een jaar na datum.

²¹ Zie de thread op: <https://bitcointalk.org/index.php?topic=227320.0>.

Hoe investeren in de Bitcoin economie?

Een kennis schreef me dit in een email:

“Mijn investeringen als angel begonnen in 1999. De successen die ik heb gekend waren niet gigantisch (hoewel eentje maal tien ging), maar ik heb het geen enkele keer slechter dan break even gedaan. Ik neem mijn tijd om mensen te leren kennen, om business plannen te bestuderen, om mogelijkheden te evalueren. De standaard-actie is ‘niets doen’.

Net zoals jij ben ik bijzonder opgetogen over de ontwikkelingen. Maar ik overzie de opportuniteiten met zorg.

Een beetje zoals je een grote kudde herten ziet en je probeert een goed schot te vinden op een dier dat er krachtig uit ziet. Als de herten van me weg lopen vind ik dat niet erg, ik heb nog genoeg voedsel in de ijskast. Hetgeen ik wil vermijden is om een schot te lossen dat het dier mist of alleen maar verwondt.”

Ik was blij met de rust en wijsheid die ik in deze woorden terugvind. Het is helemaal niet nodig om als een kip zonder kop grote investeringen te maken her en der in de sector. Anders dan met de internetboom in de jaren '90 kan je vandaag immers de perfecte ETF op de hele sector kopen: Bitcoin zelf! De potentiële upside is gigantisch en met bitcoins heb je bovendien, als je een klein beetje voorzichtig bent, nul derdepartijrisico.

Lezersbrieven

Dag Tuur,

Leuk dat je persoonlijk antwoordt op mijn mailtje! Dank daarvoor. Ik neem nu zeker een abonnement op je nieuwsbrief.

Je presentatie over Bitcoin, die Maarten Verheyen me doorstuurde, vond ik bijzonder informatief en interessant. Misschien mag ik een paar punten van zorg over Bitcoin noemen, die niet in je presentatie besproken werden?

Bij voorbaat hartelijk dank en met vriendelijke groet,

Femke

Dag Femke,

In antwoord op je zorgpunten:

1. Het bitcoin-concept zou gemakkelijk gekopieerd kunnen worden, waardoor, net als bij het fiat-geld, de waarde oneindig uitgehold kan worden door alternatieven voor bitcoin.

De reden waarom alternatieven voor Bitcoin (die bestaan al, men kan de open source code gewoon een tikje aanpassen en zijn eigen altcoin lanceren) maar een fractie waard zijn van Bitcoin komt door het netwerk effect. Het idee achter facebook is eveneens makkelijk te kopiëren, maar een nieuw sociaal netwerk opzetten is erg moeilijk omdat de waarde precies in het netwerk zelf zit.

2. Bitcoin zou door wetgeving verboden kunnen worden. Het past immers niet in het straatje van overheden.

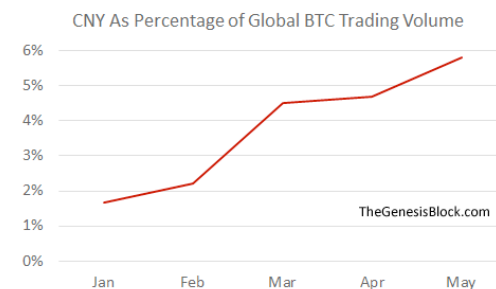
Ja, maar: 1) Er zijn 200 overheden in de wereld, kans is klein dat die het hier unaniem over eens zullen worden, en vooral 2) Bitcoin is een protocol dat iedereen kan downloaden, er zijn geen centrale servers die kunnen worden stopgezet. Net zoals men P2P filesharing op het internet wel heeft proberen aan banden te leggen, maar desondanks na 10 jaar strijd moet toegeven dat 10% van het internetverkeer in de V.S. alleen bestaat uit P2P filesharing.

3. De koers van bitcoin, zou net als bij goud, omlaag gemanipuleerd kunnen worden door overheden c.q. centrale banken.

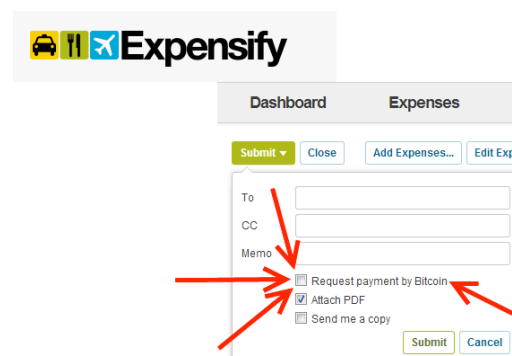
Ik zie niet hoe, de prijs wordt decentraal bepaald in de verschillende

“Het gebruik [van Bitcoin] is niet onderworpen aan enige vorm van financieel toezicht van overheidswege en ook het depositogarantiestelsel is niet van toepassing op Bitcoin.”

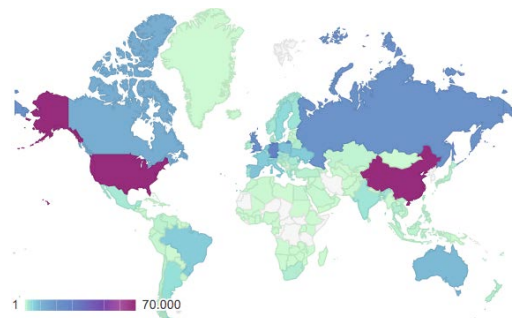
Minister Dijsselbloem in de 2^e kamer



China maakt de laatste maanden een sterke opmars, het aantal gebruikers groeit er veel harder als in andere landen. Hier het marktaandeel van de Yuan in de Bitcoin exchanges, januari – mei 2013.



Expensify is een 'saai' bedrijf dat bedrijven toelaat om op een simpele manier onkostenvergoedingen uit te betalen, waar ook in de wereld. Aangezien internationaal bankverkeer vaak duur en soms gewoon onmogelijk is, laat het bedrijf al een tijdlang toe om onkosten te laten uitbetalen in Bitcoin.



Het Bitcoin netwerk: hoe donkerder, hoe meer bitcoin knooppunten er op het netwerk zijn aangesloten.

marktplaatsen. De overheid kan de prijs enkel manipuleren door zelf eerst Bitcoins te kopen en dan te "dreigen" met verkoop. Vraag is dan nog hoeveel dat allemaal uithaalt op de lange termijn.

4. Bitcoin zou technisch 'gekraakt' kunnen worden door overheden.

Er zijn nu al bitcoinrekeningen waar voor meer dan \$10 miljoen aan bitcoins op staat, iedere hacker in de wereld heeft dus al een mooie beloning klaarstaan om het systeem te proberen kraken. Bovendien maakt Bitcoin gebruik van het hoogste niveau van encryptie, een format dat ook door NASA en FBI gebruikt wordt.

5. De uitvinder van bitcoin zou - omdat hij de code kent - bitcoin kunnen misbruiken voor eigen gewin.

Iedereen kan de code kennen, Bitcoin is volledig open source en daarom doet het er niet toe wie de oorspronkelijke code heeft geschreven.

6. De uitvinder van bitcoin zou een overheid kunnen zijn die, als bitcoin eenmaal groot genoeg is, de macht over de creatie van bitcoin zou kunnen overnemen.

Bitcoin als betalingssysteem en munteenheid is een gedecentraliseerd P2P netwerk, de belangrijkste grondregels van het protocol kunnen enkel bij unanimitieit worden veranderd. Een overheid die het protocol aanpast, scheurt zichzelf af van het netwerk en kan enkel hopen dat een deel van de Bitcoin gebruikers haar zullen volgen in de nieuwe munteenheid—enkel als 100% van de Bitcoin miners wereldwijd akkoord zou gaan met de door de overheid voorgestelde wijziging, zou die staat een fundamentele invloed kunnen hebben op hoe het protocol werkt. Voor kleinere wijzigingen zou een akkoord van 51% van de rekenkracht nodig zijn.

Vriendelijke groeten,

Tuur

Dag Tuur,

Twee weken terug verscheen er een artikel in Trends over Bitcoin en Ripple.

In het artikel werd Bitcoin geprezen voor zijn pioniersrol maar werd Ripple naar voor geschoven als de grootste kanshebber.

Wat is jouw standpunt t.o.v Ripple ?

Mvg, Jean-Luc

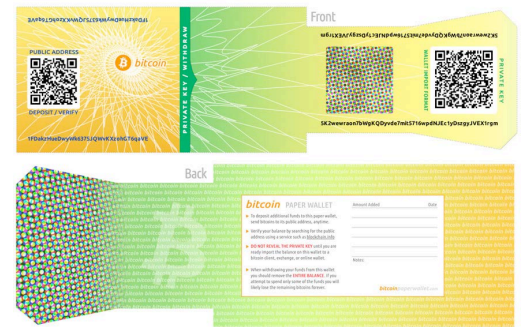
Dag Jean-Luc,

Na met verschillende programmeurs gesproken te hebben, blijf ik sceptisch tegenover Ripple. Alle XRP's zijn gepremined, d.w.z., dat ze initieel in bezit zijn van de eigenaars van het netwerk. Naar verluid is vandaag nog steeds 99% in bezit van de eigenaars, en is er nog maar 1% uitgedeeld. Wat allerlei vragen doet rijzen naar eerlijkheid toe, want in theorie is pump & dump hier perfect mogelijk. Daarnaast zijn er mogelijks issues met veiligheid: hoe voorkom je double spending in een netwerk waar de knooppunten geen transparant winstmotief hebben (zoals bij Bitcoin)?

Daarnaast hoor ik dat er verschillende initiatieven zijn voor gedecentraliseerde exchanges die niet de problemen hebben waar Ripple mogelijks wel mee worstelt.

Kortom, het is nog te vroeg voor mij om me te committeren. Ik blijf het allemaal nog even bekijken vanaf de zijlijn, er zijn nog te veel vragen waar ik mee zit. Ik beleg niet graag in iets wat ik niet begrijp. Een interessante discussie over Ripple is hier te vinden: <http://tinyurl.com/whyrippledisliked>.

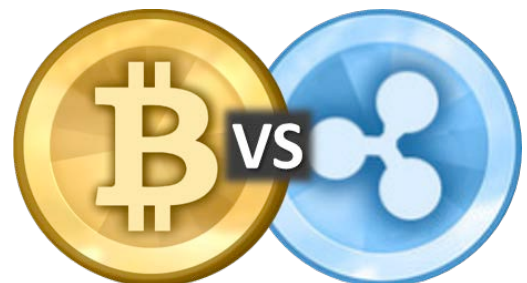
Mvg, Tuur



Ook paper wallets worden almaal eleganter. Dit ontwerp kan je downloaden op bitcoinpaperwallet.com. De private key vouw je dubbel en verzegel je vervolgens met een speciale kleefstrip.



Voor jongeren is Bitcoin een nieuwe versie van de *American dream*: mits een goed idee en veel werk kan iedereen een succesvolle Bitcoin-ondernemer worden.



De controverse rond Ripple is groot, velen zien het als een cryptovaluta die gewoon minder goed, want meer gecentraliseerd, is als Bitcoin.



De voorbije 3 maanden zijn ripples aan een sterke opmars bezig tegenover Bitcoin. Zou er iets zijn wat ik toch gemist heb? Ik blijf onderzoek doen.

Gelezen en genoteerd

- Het financiële vertrouwen tussen eurolanden daalt sterk

“In de eurozone daalde het volume van internationale kredietverstrekking in Q4 van 2012 met \$284 miljard, een contractie van 20% tov het jaar ervoor. ... De BIS stelde dat het aandeel van de eurozone in de globale interbancaire markt gedaald is van 55% in 2008 tot nog maar 38% tegen eind 2012.”

Bron: The Guardian, 2 juni 2013: <http://tinyurl.com/natgashedge>.

- Meer Capital Controls (Dit is uitstekend nieuws voor Bitcoin)

“Frankrijk heeft een wet goedgekeurd die het verzenden en cash betalen van goud en zilver in kleine postzendingen verbiedt. ... De regering wil zo de verhandeling van kleine hoeveelheden goud en cash onder particulieren verhinderen.”

Bron: express.be, 4 juni 2013: <http://tinyurl.com/fragoud>

- Pessimisme in aardgasland, prijzen lijken me nog steeds schappelijk

“Ondanks het verdubbelen van de aardgasprijzen in het voorbije jaar, blijven producenten hun productie hedgen tegen relatief lage prijzen. ... Deze hedges lijken op een steeds riskantere gok: als de prijzen maar een beetje stijgen, zullen de producenten geld verliezen ... Dit lijkt op een klassiek geval van het ‘know it best, love it least’-syndroom, wat betekent dat het een koopgelegenheid zou kunnen zijn—tenminste voor de juiste bedrijven.”

Bron: ZeroHedge, 24 mei 2013: <http://tinyurl.com/natgashedge>.

- GotGold geeft prima samenvatting van goud futures markten

“De Producent/Handelaar (PM) commerciële handelaren van goudfutures hebben momenteel een zeer, zeer lage shortpositie op goudfutures. [Anderzijds hebben de] hedge funds, commodity pool operators, ... en andere grote speculatieve fondsen ... hun shortposities op grote schaal uitgebreid. ... We moeten de moed bewonderen voor zij die bereid zijn om goud te shorten in deze zeer ongebalanceerde omgeving, wetende dat het tij ieder moment kan keren en dat [de rally] epische proporties zou kunnen aannemen.”

Bron: GotGoldreport, 28 mei 2013: <http://tinyurl.com/gotgoldrallyfuel>.

- Er zit m.i. zeer veel downside risico in de Amerikaanse markten

“De SentimenTrader Slim/Dom Geld-index staat nu op haar laagste niveau in meer dan twee jaar. Het slimme geld verkoopt terwijl het domme geld bezig is met kopen. ... Waarom wil het slimme geld vertrekken als het feestje werkelijk nog maar net begonnen zou zijn? ... Verwacht men een ‘correctie’ in de markt, of iets groters?”

Bron: economic collapse blog, 30 mei 2013: <http://tinyurl.com/smamo>

- Argentinië's vastgoedmarkten worden interessant

“Vandaag vertelde een kennis van me die ik vertrouw dat ze haar huis in Buenos Aires moest verkopen voor 30% minder (in dollars) dan de prijs waarvoor ze het wilde verkopen een jaar geleden. Ik denk dat er hier [investerings]kansen beginnen te ontstaan.”

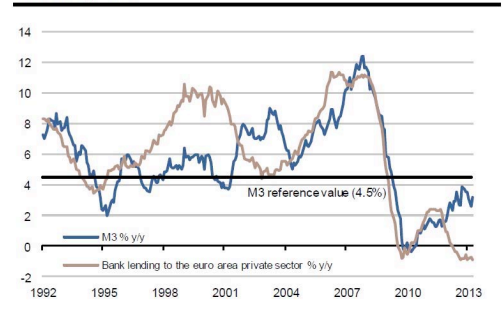
Bron: email van een vriend ter plaatse

- De kansen voor Bitcoin buiten het Westen zijn gigantisch

“Bitcoins' vroege successen zullen niet in de V.S. plaatsgrijpen. Ze zullen in de ontwikkelingslanden gebeuren waar er bijna geen banksysteem bestaat, of waar de valuta worden vernietigd, zoals in Argentinië.”

Bron: 30 mei 2013: <http://tinyurl.com/voorbi>

EMU M3 growth



Source: ECB, SG Cross Asset Research / Economics

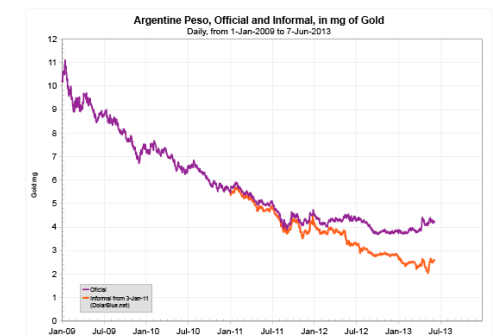
Ook binnen de EU zien we ondanks de geldgroei toch een kredietcontractie (grijs).



De hedge funds zitten extreem short op goud, brandstof voor een potentieel krachtige short covering rally.



Zorgwekkend is ook hoe het consumentenvertrouwen en de Amerikaanse beurzen steeds verder uit elkaar lopen.



Goud in officiële Argentijnse pesos (paars) en goud tegen de informele koers van de Argentijnse peso. We kunnen ons m.a.w. binnenkort aan een devaluatie verwachten.

Beleggingsrooster

Valutamandje

85-90% van het beschikbare vermogen							
Instap	Naam	Symbool	Prijs bij instap	Risico	Koers op 11/06/'13	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Fysiek goud	XAU**	1046,74	Laag	1045,51	+0,01%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	XAG**	23,23	Laag	16,36	-29,57%	Kopen
07/11/11	Remnimbi/Yuan	CNY	0,1137	Middel	0,1224	+7,65%	Kopen
14/08/12	Singapore Dollar	SGD	0,6520	Middel	0,605	-7,20%	Kopen
19/08/11	Zwitserse Frank	CHF	0,8777	Middel	0,807	-8,05%	Kopen
19/08/11	Canadese Dollar	CAD	0,7056	Middel	0,7413	+5,06%	Verkopen
04/10/11	US Dollar	USD	0,7510	Middel	0,756	+0,06%	Kopen
07/01/12	Bitcoin	BTC	5,36	Middel	74,7	+1293%	Kopen

Aandelenselectie

10-15% van het beschikbare vermogen, begin met risico 'laag'									
Instap	Naam	Beurs *	Symbool	Prijs bij instap	Low risk koers	Risico	Koers op 11/06/'13	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	30	Laag	42,56	+18,22%	Kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	40	Laag	53,84	-8,08%	Kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	NYSE	SAND	6,09	5	Middel	7,69	+26,27%	Kopen
07/01/12	Eldorado Gold	TSE	ELD	14,80	10	Middel	7,93	-46,42%	Houden
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	23,40	15	Middel	9,64	- 58,80%	Kopen
11/03/13	Colossus Minerals	TSE	CSL.TO	2,47	-	Hoog	1,69	-31,57%	Kopen
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	25	Middel	24,00	-24,65%	Kopen
30/06/11	First Majestic	TSE	FR.TO	17,84	10	Middel	11,45	-35,82%	Kopen
09/12/12	Hugoton Roy. T.	NYSE	HGT	7,37	7	Middel	8,80	+19,40%	Dips kopen
19/08/11	Allana Potash	TSE	AAA	1,34	-	Hoog	0,50	-62,69%	Dips kopen

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

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

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