



13 augustus 2013 • Nummer 26

INHOUD

Editoriaal.....	1
China's motor	2
Chinese overheid.....	4
Barsten in de zeepbel	4
Einde supercyclus?	4
Update pot. tenbaggers	5
Xtierra	5
Minco Silver	5
Silver Bear	6
Golden Minerals	6
Aardgas als grondstof	7
Hugoton Royalty Trust	8
SJ Basin Royalty Trust	9
Mesa Royalty Trust.....	11
Midden-Oosten en olie.....	12
Lezersbrieven.....	14
Bitcoin.....	15
Beleggingsrooster	16

MACROTRENDS is een uitgave van:

Mr. Market bvba
Lindendorp 44/B
3990 PEER
BELGIË

Ondernemingsnummer: 859.787.808

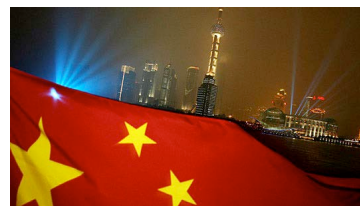
Abonnementen:

e-mail : support@macrotrends.be

Afgifte LEUVEN 1
P409341

Hoe lang draait China's motor nog?

De motor achter de economie van China is van continentaal formaat, gebouwd op een fenomenale hoeveelheid goedkope arbeid die vanaf de jaren 1990 stilaan toegang vond tot de wereldmarkt. De Chinese economie bestaat ondertussen uit +850 miljoen mensen op werkleeftijd, en een zee aan fabrieken die produceren wat de markt van haar bestelt.



Deze gigantische machine consumeert nu zo'n 10% van 's werelds olie, 47% van de beschikbare steenkoolproductie, 39% van het koper, 40% van het aluminium, 41% van het zink, 44% van het lood, 45% van het staal, 24% van de soja op de wereld, en ten slotte ook nog liefst 53% van het beschikbare cement.

De enorme stroom aan grondstoffen, kapitaal, en afgewerkte goederen hebben de Chinese politici die er belastingen op heffen in veel gevallen fabelachtig rijk gemaakt. Volgens het Hurun-rapport uit 2012 beschikken de 70 rijkste leden van het Chinese parlement samen over een persoonlijk vermogen van \$89,8 miljard—niemand ter wereld die hen klopt. Politici's spaarpotten dikken bovendien aan tegen een tempo van liefst 15% per jaar.¹ En daarnaast gebeurt er nog een en ander onder tafel. Zo bleek een voormalig minister van spoorwegen een zwarte portefeuille van 374 huizen te hebben opgebouwd—om op de golf van de stijgende vastgoedprijzen mee te surfen. Dit soort corruptie zet heel wat kwaad bloed, omdat het voor de gewone bevolking vaak erg moeilijk is een tweede huis te kopen: in de grote steden zijn er speciale wetten die dat kunstmatig duur maken, met veel hogere hypotheekrentevoeten enzovoort.

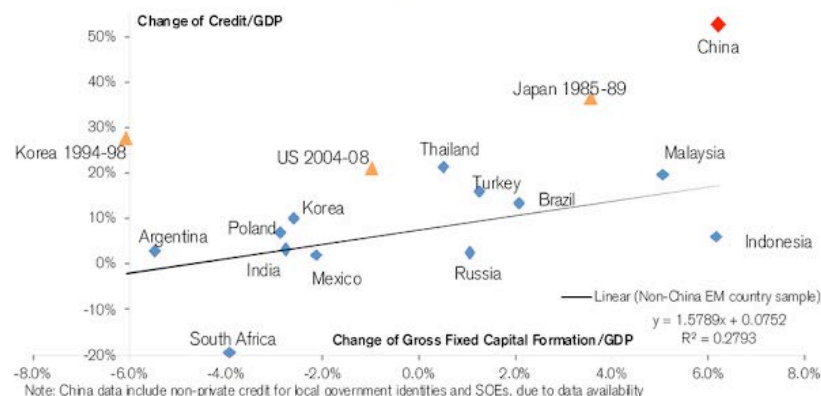
De motor achter de Chinese economie is dus een waar ezeltje-strek-je dat goud spuwt in de schoot van de politieke elites. Om te zorgen dat dat zo blijft, is het daarom cruciaal om dit apparaat koste wat kost draaiende te houden. Naast de reeds kunstmatig hoge internationale vraag naar consumptieproducten (wegens het nog steeds extreem goedkope krediet in het Westen), is de Chinese politieke en bancaire elite gaandeweg ook zelf de consumptie- en productiemotor steeds verder gaan opfokken.

Niet alleen lanceerde de Chinese overheid in 2008 een gigantisch stimulusprogramma om de economie terug aan te zwengelen (in relatieve termen veel groter dan dat van de V.S.), ze stelde zich ook bijzonder laks op tegenover het lokale banksysteem, dat door middel van kunstmatig goedkope kredieten ondernemers ertoe aanzette om kapitaalintensieve investeringen te blijven maken. Het gevolg was het ontstaan van een ongeëvenaarde kredietzeepbel waarbij de \$9 biljoen aan leningen in 2007 explodeerden tot liefst \$23 biljoen aan uitstaande leningen vandaag.

Gezien de wereldschaal van deze zeepbel moet iedere belegger zich dan ook ernstig afvragen: hoe lang draait China's motor nog?

¹ Zie <http://tinyurl.com/chinapol>.

Private non-financial credit growth vs. investment growth 2008-2012



Source: Credit Suisse, BIS, World Bank

In deze grafiek zie je het krediet in China door het dak gaat, de zeepbel is groter dan die van Japan in de jaren 1980, groter dan die in Korea eind jaren 1990, en groter dan die van de V.S. in de periode 2004-2008.

In zijn nieuwsbrief van juni vat Kyle Bass de omvang van het probleem goed samen: "De schaal en de groei van kredietexpansie in China in de voorbije 5 jaar is adembenemend. De samengestelde jaarlijkse groei van bankactiva zoals die door de Chinese Commissie voor Banktoezicht wordt gemeten, is **30,8% geweest**. ... De totale omvang van het Chinese kredietstelsel is nu ongeveer 256% van het totale Chinese BBP. Om een idee te geven, een jaarlijkse samengestelde groei van 30,8% in uitgeschreven kredieten in de V.S. over een periode van 5 jaar zou een expansie van \$33.000 miljard betekenen. Of anders gezegd: **dit tempo van kredietexpansie is 3 keer hoger dan die in de V.S. ten tijde van de zeepbel van 2006.**"

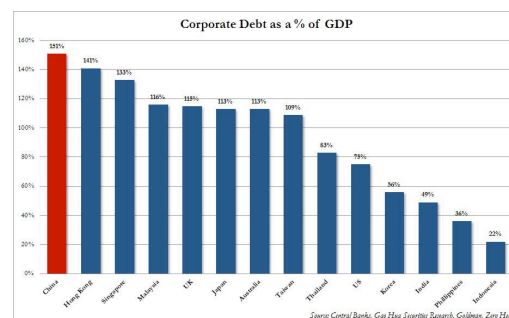
Dit soort van kredietexpansie is inderdaad kolossaal te noemen. Ondanks dat China's Grote Vier banken, afgaande op hun eigen financiële rapporten, lijken te bulken van de cash, is het financieel systeem er fragiel. Aangezien 41% van de welvaart van Chinese huishoudens wordt aangehouden in vastgoed, en nog eens 26% in bankdeposito's,² kan twijfel over mogelijke krediet-schaarste voor banken en burgers op korte tijd enorme paniek veroorzaken. En langzaam zien we de tekenen van de voorbode van zo'n krediet-schaarste.

Zo zijn 14% van alle leningen in China aan **lokale overheden** uitgeschreven, wat een schuldenput creëerde die in 2011 tot \$1700 miljard was aangegroeid. Dit krediet werd gebruikt voor het financieren van een ongeëvenaarde reeks van infrastructuurprojecten, waarvan de meeste nu onrendabel blijken te zijn. Volgens Nomura moeten lokale Chinese overheden daarom de komende maanden nog €229 miljard vinden om alleen nog maar hun schulden af te betalen die dit jaar aflopen—een bedrag dat groter is dan de totale hoeveelheid vastgoedobligaties die in 2012 werden verkocht.

Banken zijn ook rechtstreeks **blootgesteld aan de vastgoedsector**, via hypotheekleningen aan vastgoedontwikkelaars die naar verluid zo'n €500 miljard bedragen. Nu blijkt dat die vastgoedontwikkelaars nog met grote onverkochte voorraden zitten, wordt het moeilijk om dat allemaal terug te betalen. De 'non performing loans' (uitstaande leningen die niet worden terugbetaald) bij de Grote Vier zijn volgens Moody's dan ook al opgelopen tot €325 miljard.³ Mag het verwonderen dat er wordt gesjoemeld met de

² Zie <http://tinyurl.com/chinwealth>.

³ Zie: <http://tinyurl.com/chin-nonp> en <http://tinyurl.com/chin-bank-ww>.



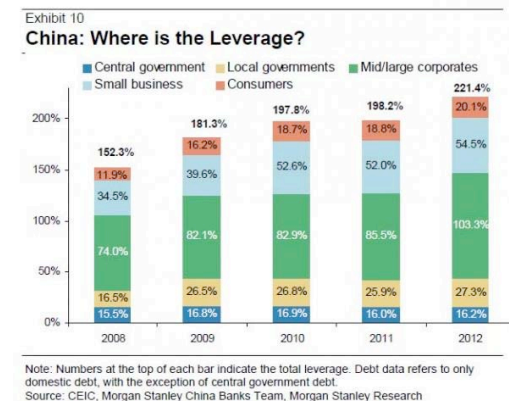
China: met voorsprong de hoogste bedrijfsschuld van Azië. 151%/BBP is zeer hoog vergeleken met de 75% in de Verenigde Staten.

A post-GFC credit boom

Debt-to-GDP ratio (percent of GDP)



Totale officiële schuld in China is gestegen tot 220% van het BBP. Het reële cijfer is wellicht nog veel hoger. Met name de bedrijfsschulden lopen uit de hand.



Hier is duidelijk te zien hoe het meeste risico vooral genomen wordt door de grote bedrijven (groen).

cijfers van de Grote Vier, die overigens voor 86% in handen zijn van de staat? Verschillende analisten wijzen er op dat er grote verliezen bestaan die vrij slordig worden weggemoffeld, en Charlene Chu van ratingbureau Fitch stelt dat “veel van de bancaire blootstelling aan vastgoed niet als dusdanig in de boeken staat geschreven”.⁴ Zolang de muziek blijft spelen, blijft het spelletje uiterst lucratief: de gemiddelde lonen van werknemers bij de Grote Vier (samengeteld zo’n anderhalf miljoen mensen) stegen de voorbije vijf jaar met liefst 70% per jaar.

En naast de vier staatsbanken is er natuurlijk nog het informele systeem van **schaduwbankieren**, een fractioneel ponzispel waaruit ondertussen reeds 50% van alle nieuwe kredieten in China is voortgevloeid.⁵ Terwijl de meeste investeringen in vastgoed over drie tot vijf jaar gefinancierd worden, lopen de meeste leningen op de zwarte markt af op een periode tussen 3 en 12 maanden. Dit heeft een nationaal piramidespel op gang gebracht waarbij opbrengsten van huidige beleggers betaald worden met het geld van nieuwe depositeuren, en waarbij vastgoedontwikkelaars de kortlopende leningen voor hun falende langetermijnprojecten almaar sneller via nieuw aangegane leningen proberen door te rollen.

De overheid reageert maar faalt

De Chinese autoriteiten zitten tussen hamer en aanbeeld: bij overmatig printen van geld, komt de bevolking in opstand wegens inflatie (herinner, nog steeds wordt 34% van het inkomen van een Chinees aan voedsel besteed), en als ze de economie van te weinig vers geld voorzien, valt de lucratieve motor stil en doet de bankenponzi een hartaanval.

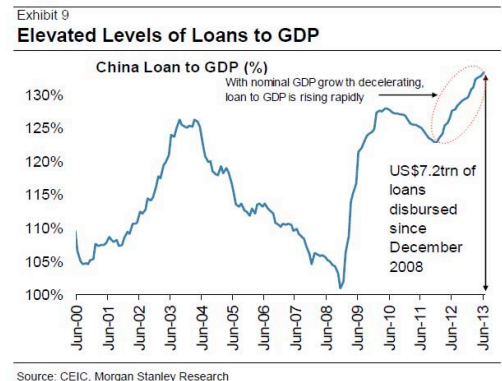
Met een centrale overheid die over een kas van 3.000 miljard dollar beschikt, zou je denken dat veel problemen kunnen worden uitgesteld door er geld tegenaan te gooien. De ironie is dat die reserves uitgedrukt zijn in dollars en dus niet noodzakelijk voor de thuismarkt kunnen aangewend worden. Bovendien heeft de overheid al een lange geschiedenis van het organiseren van bail-outs voor banken: tussen 1998 en 2005 werd er voor \$650 miljard in ijpende Chinobanken gepompt, en na 2008 werd dit scenario nog eens in crescendo herhaald. Dit verleden heeft een cultuur van roekeloosheid gecreëerd in het financiële systeem, wat verklaart waarom de problemen er nu de pan uit swingen.

In een poging om een ‘zachte landing’ te kunnen maken, hebben Chinese autoriteiten toch geprobeerd om het lenen van geld aan banden te leggen en om banken hoge reserveratio’s op te leggen. Het resultaat is echter dat het grootste deel van de kredietexpansie zich gewoon naar het schaduwbankstelsel verlegt. Iedere ingreep om de groeiende vastgoedzeepbel in te dijken, is tot nog toe mislukt. In juni stelde de Chinese centrale bank dat “we de snelle groei van het geldaanbod niet meer mogen gebruiken om economische groei te promoten,” en dat “we [daarom] de snelheid van de geldgroei in de hand moeten houden.”⁶ Dit wijst alvast op één stap in de richting van een beperking in het printen van geld. Maar daarnaast gaan er in Azië ook stemmen op om het krediet te blijven laten vloeien om zo de yuan zwakker te maken en de export te blijven stimuleren. Op korte termijn is niet duidelijk wat het precies wordt, maar ik reken er alvast niet op dat de yuan even sterk blijft als velen denken.

Het volk laat alvast weten het niet eens te zijn met de situatie: in 2006 vonden er 90.000 protest-incidenten plaats in China, in 2010 was dat al

“Het is onmogelijk voor China om zichzelf uit de problemen te groeien zoals ze dat in het verleden deed. We denken dat dit helemaal anders wordt als de Chinese bankencrisis van de late jaren 1990. Met kredieten ten belope van 200% BBP groeit de teller nu twee keer zo snel als de noemer. Daar kan je niet uit weg groeien.”

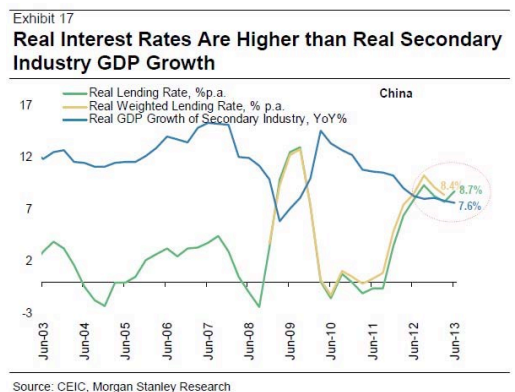
Ratingbureau Fitch, 16 juni 2013



Om de groei in stand te houden, moet altijd maar meer geleend worden.

“De schuldensneeuwbal wordt almaar groter, zonder bij te dragen tot echte economische activiteit.”

Wei Yao, Societe Generale, 16 juni 2013



Er moet nu voor het eerst meer interest betaald worden als dat het lenen oplevert in groei.

⁴ Zie Chovanec: <http://tinyurl.com/chinfudge> en Telegraph: <http://tinyurl.com/chinafitc>.

⁵ Zie <http://tinyurl.com/chin-bank-ww>.

⁶ Zie <http://tinyurl.com/controlgrowth>.

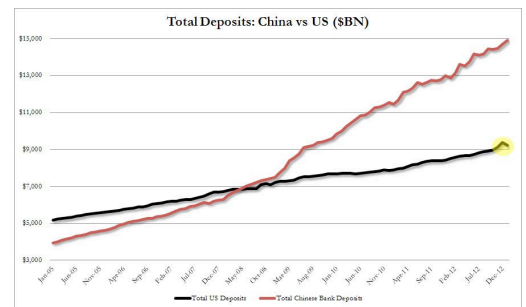
gestegen tot 180.000.

Barsten in de zeepbel

De Chinese bel begint stilaan scheuren te vertonen—wat impliceert dat **de belangrijkste motor achter de wereldeconomie binnenkort (geef het nog een half jaar) wel eens zou kunnen gaan sputteren, met grote implicaties voor de waardering van grondstoffen en markten de wereld rond.**

Wat meest in het oog springt, is de activiteit in de **bankenwereld**. Nadat een aantal afdelingen van de Bank of China (BOC) en de Commercial Bank of China (CBC) eind juni aankondigden het uitschrijven van leningen tijdelijk te zullen staken, zijn de rentevoeten die Chinese banken elkaar aanrekenen (een barometer van de overvloed of schaarste van krediet en cash in het systeem) in juli als een raket de hoogte in geschoten.

Hier is duidelijk wat aan de hand:



De totale hoeveelheid deposito's (en daarmee dus de betalingsverplichtingen van de banken) in China is sedert 2008 groter geworden dan de deposito's in de V.S..

China's Soybean Imports by Country of Origin (in MMT) from MY07/08 to MY09/10

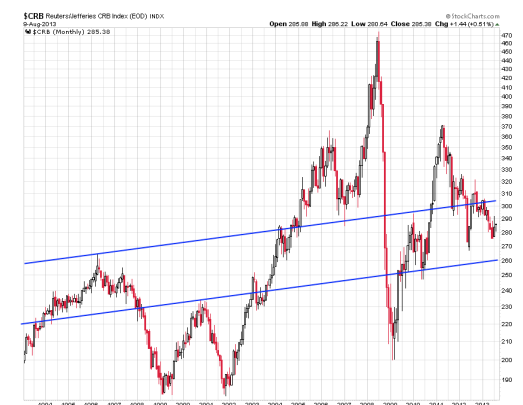
Country	MMT	Share	MMT	Share	MMT	Share
United States	13.7	36%	18.6	45%	22.6	45%
Brazil	12.5	33%	15.8	39%	18.2	36%
Argentina	10.9	29%	5.8	14%	8.3	16%
Total	37.8	100%	41.1	100%	50.3	100%

Source: Global Trade Atlas

China importeert 45% van haar soja uit de V.S., 36% uit Brazilië, en 16% uit Argentinië. Soja wordt voornamelijk gebruikt voor het kweken van vlees in China, dus bij een sterke recessie kan de vraag ernaar terugvallen.



De sojaprijs: uptrend gebroken? In Argentinië breekt stilaan paniek rond bij de overheid, nu de prijs voor het eerst sinds een jaar onder de \$500 per ton gedaald is. De soja-export is een extreem belangrijke bron van verse dollars voor de ijende centrale bank van het land.



De CRB-grondstoffenindex. Als de kredietcreatie even stopt, kunnen we door de steun van 260 vallen.

China Interbank Repo 3 Months



Daarnaast rapporteerde China vorige maand ook de slechtste exportcijfers sedert oktober 2009: in plaats van de verwachte stijging van 3,7%, werd het een daling van 3,1%—het eerste negatieve cijfer sedert januari 2012.

Het einde van de supercyclus in grondstoffen?

Er is nog nooit een overheid geweest die kon ontsnappen aan de wetten van de economie, en de Chinese zal geen uitzondering zijn. Deze gigantische schuldenzeepbel moet eens gaan klappen, en de precieze gevolgen ervan zijn moeilijk in te schatten. Mij is duidelijk dat een minder gulzig China wereldwijd voor een aanpassing in de productiestructuur zou kunnen zorgen. We kunnen er andere regio's in de wereld tijdelijk door zien opleven, maar evenzeer kunnen we er de militaire spanning in het Oosten door zien stijgen—wat allerlei onvoorziene gevolgen kan hebben.

In ieder geval, als het land van de draak in een kredietcrisis sukkelt, en er zijn steeds meer tekenen die in die richting wijzen, zou dit wel eens het einde van de supercyclus in grondstoffen kunnen betekenen. Daarmee zou de wereld dan eindelijk de echte kenmerken van een economische depressie beginnen vertonen: verlaagde industriële activiteit, en dalende grondstoffenprijzen. Het spreekt voor zich dat ook economische satellieten van China, zoals Australië, Chili, Argentinië, Brazilië, Duitsland, en Japan zouden te lijden krijgen onder de fall-out van een Chino-crisis.

De productiestructuur zal zich moeten aanpassen aan een minder gulzig China, en spaarders in harde valuta (op korte termijn de US dollar) zullen wellicht vaststellen dat hun investeringen méér koopkracht krijgen over tijd,

eens de kunstmatige overwaardering van consumptiegoederen wegvalt.

Potentiële tenbaggers zilver: update

In het afgelopen jaar werden de mijnaandelen in het algemeen, en de juniors zeker, genadeloos afgeslacht. Veel fondsen gingen long op goud en short op de goudmijnen, wat de huidige extreme onderwaarderingen mee tot stand heeft helpen brengen.

Daarnaast is er heel wat geld richting de aandelenmarkten gevloeid, mede door de enorme cash-injecties van centrale banken in de institutionele financiële wereld. De meeste beurzen staan, vijf jaar na de grootste economische crash in decennia, terug op niveau. Wie er in het afgelopen jaar in belegde, verdiende daar een aardige duit aan, de grote risico's ten spijt.

Je mag dus fundamenteel gelijk hebben, de markt kan langer irrationeel zijn dan u solvabel bent. Contrair investeren is niet altijd leuk. Maar wie voorzichtig is en volhoudt kan wel degelijk bijzonder mooie winsten boeken.

Of de goudmijnen, en de juniors, nog verder zullen zakken, kan niemand met zekerheid zeggen, maar wat we wel weten is dat het sentiment tegenover goudmijnaandelen nu zo negatief is, dat zittenblijven of instappen nu wel heel interessant wordt. Markten bodemen stevast uit in een sfeer van bijna gehele desinteresse en zelfs verachting.

Het enige wat we goed in het oog moeten houden, is of deze bedrijven nog op schema zitten inzake hun plannen. Op een jaar tijd kan veel veranderd zijn. Zo is er bij Minco Silver een managementwissel geweest, en heeft Xtierra onlangs goed nieuws ontvangen. We zetten het belangrijkste nieuws van het voorbije jaar even op een rijtje:

Xtierra

Xtierra kondigde zopas (25 juli) aan dat de proefboringen die worden uitgevoerd in het Bilbao Project succesvol zijn verlopen. Gerry Gauthier, President en Chief Operating Officer zegt daarover het volgende:

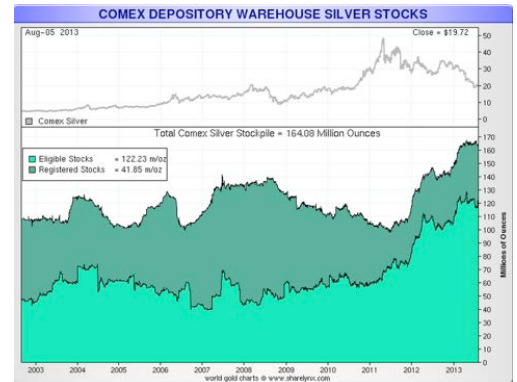
“Het feit dat in alle boorgaten een goed niveau van mineralisering is ontdekt houdt in dat we zeker kunnen zijn van de continuïteit van de sulfide mineralisatie beneden die lagen, wat ons op zijn beurt zal toelaten om ons mijnbouwplan verfijnen. Bemoedigend is vooral dat samen met de belangrijkste Zn-Pb-Cu mineralisatie significante zilver-bestanddelen en sporadisch ook hoge goud-bestanddelen zijn aangetroffen, hetgeen het Bilbao project extra aantrekkelijk maakt.”

Xtierra is dus volop aan het inzetten op zijn Bilbao-project, en met resultaat. Ook technisch ziet het plaatje er niet slecht uit. Er is een drie keer geteste steun op 0,1 dollar, en een eerste positieve bevestiging op 0,13 dollar. Het is rond deze tijd dat value investors, die zien wat de reserves intrinsiek voor waarde hebben, en vaststellen wat de marktkapitalisatie van dit aandeel maar is, beginnen in te stappen. Wij raden u aan om hetzelfde te doen - zij het met de behoedzaamheid die steeds bij juniors hoort.

Minco Silver

Minco Silver is een ander paar mouwen. Het bedrijf ziet er in fundamentele termen heel aantrekkelijk uit, maar het management zwijgt. Dat kan een goed teken zijn - men is aan het werk - maar evengoed zijn er problemen, waar men dan niet over communiceert. In ieder geval wekt het niet erg veel vertrouwen wanneer je op message boards leest dat vragen van investeerders gewoonweg niet beantwoord worden. Ook op de site lijkt weinig te bewegen, en de update van de fact sheet voor 2013 is een doorslag van die van 2011.

Technisch gesproken zien we een voorzichtige groeiende bullish wedge, maar er is geen historisch steunniveau dat voldoende bevestigd werd; het enige dat we vinden zit op minder dan 0,4 dollar. Best nog even wachten



Zilver wordt voorlopig niet minder schaars, tenminste aan de officiële cijfers te zien. Er zal meer vrees voor inflatie nodig zijn, meer defaults van zilverpapierproducten, en meer defaults van industriële mijnen (vaak hebben die zilver als bijproduct) eer de vraag naar zilver terug tempo oppikt.

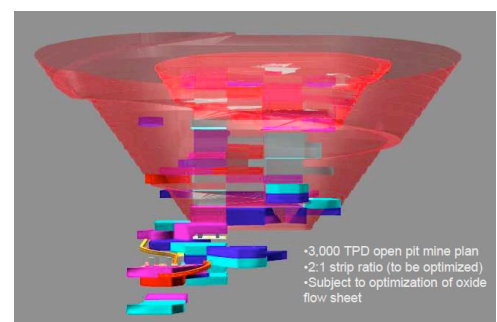
Top 12 Silver Miners Financials & Break-Even

Top 12 Silver Miners	Q1 2013
Total Revenue	\$804,932,000
Production Costs	\$415,933,000
Adjusted Income	\$94,479,737
Net Income	\$90,728,737
Silver Production	21,552,439
Silver Sold	20,366,789
By-Product Credit	\$255,883,229
Estimated Silver Income	\$69,325,990
ADJ-Silver Income per oz	\$3.40
Realized Silver Price oz	\$29.85
Estimated Silver Break-Even per oz	\$26.45
Net Income per oz	\$4.45
Net Income Break-even oz	\$25.40

SRSrocco
REPORT

info from Company quarterly reports

Volgens SRS rocco ligt de gemiddelde zilverprijs nodig om de primaire zilverproducenten op de been te houden rond de \$25.



Plan voor de Bilbao open-pit mijn.



dus. Eerst moet die eenzame technische steun getest worden, en pas bij de bevestiging van de uptrend is het veilig om in te stappen. Aan de andere kant: wie al genoeg kan nemen met een korting van min 64 % sinds september vorig jaar, kan nu wel al een positie innemen.

Hou er echter wel rekening mee dat bodemvissen een dure sport is. Het aandeel kan nog eens halveren in waarde, zij het evenwel kortstondig. Het is niet dat dit bedrijf volstrekt onbetrouwbaar is - anders zou Eric Sprott er niet in investeren - maar net doordat men met zo'n grote "institutionele" investeerders werkt, laat de communicatie naar het publiek soms te wensen over. Feit blijft dat het bedrijf over bewezen reserves van 55 miljoen ounces beschikt, waar ze binnen afzienbare tijd 5,5 miljoen ton per jaar van kan produceren.

Silver Bear

Bij Silver Bear hadden we u gewaarschuwd: het project is nog maar net opgestart, en hoewel een aantal elementen hoopgevend zijn - zoals het feit dat het management zelf 34 % van de aandelen bezit, en de 2e grootste industriële groep van Rusland een aandeel van 15 % heeft, alsook miljardair Alexei Mordashov (9 %) - is en blijft het een play voor de langere termijn, aangezien productie pas tegen 2015 zal kunnen beginnen.

Technisch gesproken zit het aandeel ook ver onder zijn 50 DMA, en zijn er nog geen tekenen van consolidatie te zien. 0,12 Dollar is een steun, maar ook niet echt, aangezien het aandeel sinds zijn lancering eigenlijk nog geen enkel patroon vertoont. Het is afwachten of dit prijsniveau doorbroken wordt, en die kans zit er dik in. In feite is het pas veilig om in te kopen na het zetten van een bodem, en na de effectieve bevestiging van de uptrend tot rond 0,3 dollar. Indien u al aandelen bezet, houden dus.

Golden Minerals

Op 21 juni kondigde Golden Minerals aan dat ze haar activiteiten in de Velardeña-mijn tijdelijk stopzet, en dit vanwege de laag blijvende opbrengsten van goud en zilver. Dit betekent concreet dat 470 mensen moeten afvloeien, hetgeen een kost met zich meebrengt van om en bij de 7 miljoen dollar. De projecties voor de productie gingen uit van een vrij optimistische 1600 dollar voor goud en 30 dollar voor zilver, twee voorwaarden waaraan al een eind niet meer voldaan is.

Dit is op zich geen definitief slecht nieuws voor de mijn, alleen een tijdelijke tegenslag. Ook technisch lijken dingen, na al het slechte nieuws, uit te bodemen. Kopen is nog niet meteen aan te raden. Het zal kwestie zijn om op vinkenslag te zitten vanaf het keren van de trend. Beslist het management om de productie terug op te starten, dan zal dat zijn nadat de positieve uptrend in goud en zilver bevestigd is. We houden u op de hoogte.

Algemene conclusie:

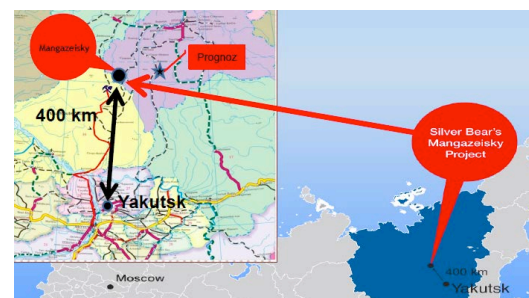
Op Xtierra na is het voorlopig niet verstandig om nu de posities in deze junior miners fel uit te breiden. Maar aangezien de volumes klein zijn, en iedereen deze aandelen zal willen bij een uitbraak, kan, voor wie nog geen aandelen van deze soort heeft, het nemen van een eerste positie toch al een goeie zet zijn. Stijgt de koers, dan kunt u wel orders inleggen, maar of u een aandeel gekocht krijgt van investeerders die eindelijk wat upside zien na lang lijden, is nog maar de vraag.

Zoals steeds is het belangrijk om het macro-economische plaatje in de gaten te houden, en te beseffen dat heel wat investeerders de QE-communicatie met argusogen volgen. Vanaf het moment dat blijkt dat daar problemen mee komen (zie Bernanke met zijn tapering on, tapering off) vluchten ze richting zekere waarden. Niet alles daarvan zal in de richting van edelmetalen gaan, maar toch een flink deel. Op dat moment herleeft de hele sector.

"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



Silver Bear's Mangazeisky Project, dat in Siberië op 400 km afstand van Yakutsk.



Wie zich dus een plaatsje aan het podium wil reserveren, koopt best nu al in. Wie kortingen tot 74 % nog niet voldoende vindt, kan nog even wachten. Maar eigenlijk zijn dit, indien de posities klein blijven, quasi no-brainers: wie geen extra afwaardering gedurende enkele maanden kan verdragen, moet in de eerste plaats al niet beleggen.

Aardgas als grondstof

Toen steenkool na WO II definitief van zijn troon gestoten werd als de belangrijkste energiebron, wist niemand hoe zeer aardolie de wereld zou gaan veranderen. Sindsdien is een ware technologische revolutie ontstaan, met verschillende soorten halfafgewerkte producten, zoals plastics, stoffen, en detergents, en nog veel meer afgewerkte producten zoals tenten, kopjes, linoleum, parachutes, verbandgas, camera's, kleren en schoenen.

Vandaag staat aardgas tot ruwe olie zoals ruwe olie zelf ooit tot steenkool stond. Aardgas is nu al een belangrijke grondstof in de moderne chemie, en zal in de komende jaren, door de stijgende prijzen in de productie van ruwe olie, alleen maar belangrijker worden. Het is een essentieel materiaal in producten zoals propaan, verf, meststoffen, plastic, anti-vries, kleuringen en medicijnen, en het is ook heel waterstofhoudend, wat, mits genoeg innovatie, ook in die energiesector toepassingen kan krijgen.

In 2011 zei professor Mark J. Penny hierover al:

“Het is moeilijk te overschatten hoe sterk om het goedkope en overvloedige aardgas dat nu gewonnen wordt, de Amerikaanse productie- en energie-opwekking in de komende jaren zal transformeren”

En gelijk heeft ie. Aardgas is al langere tijd veel goedkoper dan ruwe olie, en aangezien er steeds grotere reserves worden ontdekt, ziet het er niet naar uit dat dit snel zal gaan veranderen. Ook het sentiment tegenover aardgas, zeker in de VS, is positief: het creëert een heleboel nieuwe jobs, wat handig meegenomen is als trofee voor de binnenlandse politiek, en het zorgt ook voor minder afhankelijkheid van olie tegenover het Midden-Oosten, wat dan weer een goeie zaak is voor de buitenlandse politiek.

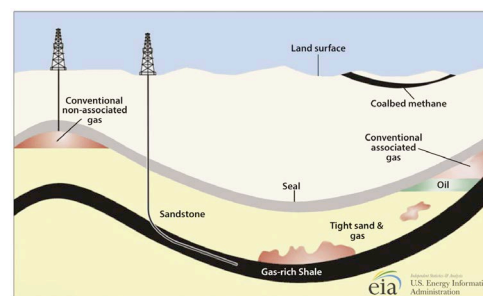
Dit wil echter niet zeggen dat de prijs van aardgas zelf constant zo laag zal blijven. Eén van de verklaringen voor het overaanbod in de States is dat de techniek van *hydraulic fracking* toegevoegd is aan het arsenaal aan methodieken waarmee men aardgas kan winnen. Maar **hydraulisch breken** is veel duurder dan de traditionele aardgaswinning uit ruwe olie. Wil dit soort winning rendabel blijven, dan moet dit soort aardgas tussen de vier en de zes dollar opbrengen.



Een overzicht van de aanwezige schaliegasreserves in de wereld: rood diegene waarvoor al reserveschattingen beschikbaar zijn, geel diegene waar dat nog ontbreekt.



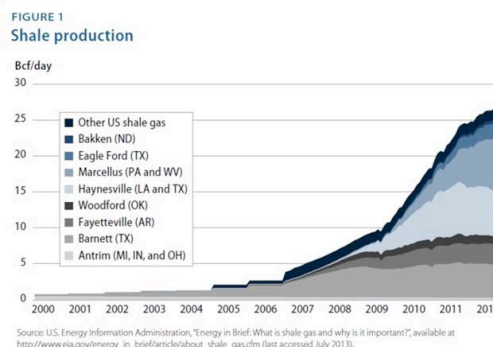
Het steunniveau van \$3 is het niveau om in de gaten te houden bij aardgas.



Een diagram dat illustreert hoe horizontaal fracking werkt (2^e boortoren).

“De laatste studies suggereren dat er ongeveer voor 1300 biljoen cubic feet aan schaliegas onder Groot-Brittannië zitten momenteel – en die studie dekt slechts 11 [van de 81] counties. Om dat in context te plaatsen, zelfs als we maar een tiende van dat cijfer omhoog halen, is dat nog steeds het equivalent van 51 jaar nationaal aardgasverbruik.”

The Telegraph, 11 augustus 2013



De Amerikaanse schaliegas-boom in beeld gebracht.

De prijs ligt echter al geruime tijd onder de 4 dollar, wat maakt dat de productie van extra gas niet meer rendabel is. In het overzicht van de aardgasroyalties zagen we dat trouwens al: Conoco Philips legt voorlopig een aantal drilling rigs stil, omdat ze verlieslatend zijn. Dat betekent dat de toevoer van aardgas, zeker in de VS, in de komende tijd kleiner gaat worden, en dat terwijl de prijs van ruwe olie, met alle spanningen die zich in het Midden-Oosten aan het opbouwen zijn, wellicht nog gaat stijgen.

Maar dit zijn allemaal speculaties. Van belang is steeds te kijken naar de reële economie, naar wat echt “on the ground” gebeurt. En dat is niet min. Vorige week dinsdag kondigde Ford Motors aan dat het zijn meest populaire truck, de Ford F-150, zal uitrusten met CNG-conversie (Compressed Natural Gas), hetgeen een belangrijk feit is. Tot nog toe werd aardgas vooral gezien als een verwarmers voor huis, tuin en keuken. Maar nu doet het ook zijn intrede als “mobile fuel”, hetgeen een enorme markt opent.

Ford is niet de enige die de opportuniteit heeft gezien. De enorme kostenbesparingen die gepaard gaan met de switch naar CNG heeft ertoe geleid dat verschillende industriereuzen zoals Wal-Mart, Fed-Ex, UPS, Waste Management, Coca-Cola en AT&T hun transportvloot omgeschakeld hebben van diesel naar aardgas. Dat zijn al geen kleintjes meer, en als die ook in de professionele transportsector de toon zetten, dan kan ook het consumententransport niet lang meer achter blijven.

Toch moet ook hier het optimisme gematigd blijven. CNG-conversie is nog steeds vrij duur, en dus vooral rendabel bij de zwaarverbruikers. Bij de passagiersauto's is het ook niet toevallig dat het gaat om een pick-up truck van twee ton die normaal gezien meer dan twintig liter benzine verbruikt. De dag dat een wagentje als een Toyota Auris op gas rijdt is dus nog veraf. De waarheid zal, zoals zo vaak, dus wel in het midden liggen: komen de eerste berlines op aardgas om de hoek kijken, dan zit het snor voor aardgas.

Gelukkig is er ook nog ander goed nieuws: op 17 mei laatstleden kondigde het Amerikaanse Department of Energy aan dat het voor het eerst in twee jaar exportlicenties had toegekend voor LNG, hetgeen mooi aansluit op de analyse die we in ons februari-rapport ook al hadden gemaakt: de wereldmarkt voor aardgas is niet één, en dat zorgt voor grote regionale prijsverschillen, met de VS op kop als de markt met de laagste prijs voor natural gas. In India, Europa en Azië, bijvoorbeeld, schommelde de prijs tussen 11 en 16 dollar, terwijl die in de VS dat deed tussen 2 en de 3 dollar.

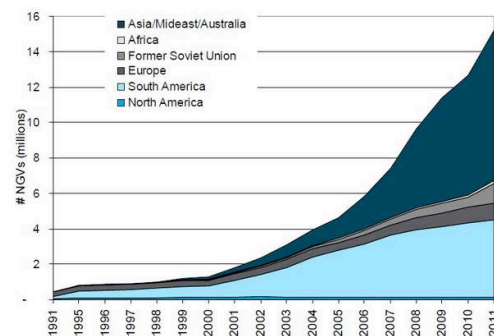
We mogen ons dus verwachten aan een boom in de bouw van het aantal LNG-terminals. En ook daar worden meer en meer licenties toegekend. Zo kreeg het bedrijf Freeport LNG alvast de toestemming om LNG te exporteren vanaf zijn Quintana Island-installaties nabij Houston. Hoe vroeg u er nog wel bij bent, in deze komende stierenmarkt, is te begrijpen wanneer men de bouwduur van zo'n project bekijkt: 4 tot 5 jaar.

Maar ook dit kan sneller gaan. Een aantal analisten verwacht dat het toekennen van vergunningen in 2013 veel groter zal zijn dan in 2012. In dat jaar vonden immers de verkiezingen plaats, waardoor niemand toen het risico wou nemen om als een schoothondje van de grote corporates gepercipieerd te worden. Maar nu de verkiezingen achter de rug zijn, kan het verlenen van die vergunningen een stuk sneller, wat de competitie in de sector alleen maar zal vergroten.

Conclusie

Aardgas komt stilaan in de picture van markten die traditioneel aan aardolie waren voorbehouden: de transport- en de exportsector. Met elke wagen die op aardgas rijdt, zal de informatie over deze goedkopere manier om zich te verplaatsen zich verder verspreiden, en met elke bijgebouwde terminal zal de

Figure 12. Number of Natural Gas Vehicles by Region (1991-2011)



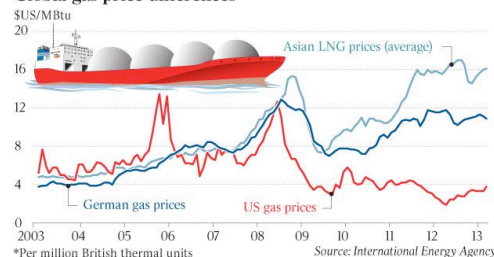
Source: NGV Global, Citi Research

Totaal aantal wagens wereldwijd dat op aardgas rijdt is nog klein (1,6 per 1000) maar wel sterk stijgend.



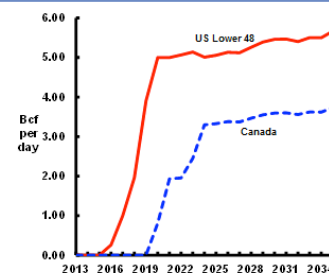
Deze truck rijdt op compressed natural gas.

Global gas price differences



De LNG-opportuniteit in één beeld gevat: lage aardgasprijzen in de V.S., en zeer hoge LNG-importprijzen in Duitsland en Azië.

Figure 2: Projected North American LNG exports



Source: IHS Global

Een aantal projecties voor LNG export uit V.S. & Canada.

vraag naar Amerikaans aardgas alleen maar toenemen.

Wie belegt in deze sector moet echter geduld aan de dag leggen - en dus zijn opportuniteitskosten afwegen - maar indien men zich intussen tevreden kan stellen met de dividendbetalingen uit onze royalties-selectie, dan kan men zich op de middellange termijn beloofd zien met forse winsten. We volgen dit in ieder geval op.

Update aardgasroyalties

In ons extra rapport van februari 2013 bespraken we drie aardgasroyalties (HGT, SJT, en MTR) die toentertijd historisch laag geprijsd waren. In deze update kijken we wat er met onze selectie gebeurd is.

Hugoton Royalty Trust

Bekijken we bovenstaande grafiek, dan is het verdict vrij eenvoudig: alles beweegt zijwaarts, behalve HGT. Op 30 juli belandde het aandeel in een perceptiestorm, ten gevolge van een invloedrijk artikel op Seeking Alpha⁷ dat beweerde dat het aandeel 45 % overgewaardeerd is. De markt reageerde meteen met een afwaardering van meer dan tien procent. Een self-fulfilling prophecy? We kijken de argumenten even na.

Het artikel start met de vaststelling dat door de ZIRP-policy van de FED heel wat investeerders op zoek zijn naar zekerheid, en dat daarom de aardgasroyalties te populair geworden zijn in relatie tot de waarde die ze eigenlijk echt hebben. Dat klopt natuurlijk, maar is geen argument op zich. Waarde is subjectief, en zelfs al is het aandeel ten opzichte van zijn boekwaarde overgewaardeerd, dan nog hoeft dit niets te betekenen: zolang investeerders ervan overtuigd zijn dat het aandeel zal blijven presteren, is er niets aan de hand.

Vervolgens worden een aantal berekeningen gemaakt, waaruit al gauw blijkt dat het spectaculaire cijfer van 45 % bekomen wordt door het aandeel te waarderen volgens de Discounted Cash Flow-methode, en dat met wel vrij losse assumpties. Zo hanteert de auteur een discount ratio van 10 %, daar waar dit voor aandelen doorgaans 5 % is. Doe je de berekening met dat cijfer, dan bedraagt de overwaardering nog slechts 26%.

Daarbij komt nog dat de DCF-methode een 10-jarige T-bill als maatstaf neemt van "risico-vrij investeren". Deze maatstaf mag in de voorbije jaren dan al geldig geweest zijn, met wat wij weten kan beleggen in Amerikaans staatspapier toch moeilijk als "risk-free" gezien worden. Het is net daar dat enorme risico's zich opstapelen. Vraag maar aan Bill Gross.

Voor de rest brengt het artikel vooral oud nieuws. Zoals al gerapporteerd in februari, gaat Hugoton, ter financiering van een arbitrage-uitspraak in haar nadeel, de aandeelhouders gedurende twaalf maanden een fors lager dividend uitbetalen, en in de jaren daarna 3,5 % minder dan gebruikelijk. Blijkbaar had dit nieuws in februari nog niet alle investeerders bereikt. Nu dus wel.

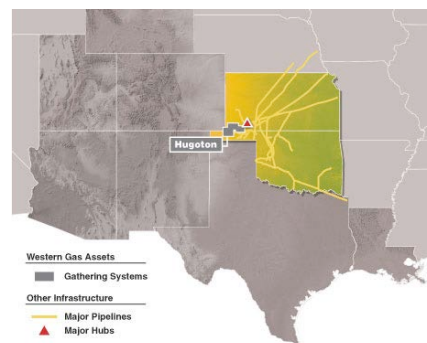
Conclusie: Black Gold, de auteur van het artikel, heeft met zijn spectaculaire standpuntinname waarschijnlijk een flinke duit verdiend (Seeking Alpha-auteurs krijgen 1 cent per page view en het artikel is naar meer dan 300 000 mensen gemaild), maar zijn analyse houdt weinig rekening met een aantal macro-economische realiteiten: dat T-bills helemaal niet meer risk-free zijn, en dat aardgas een grondstof van de toekomst is.

Jammer genoeg, en zoals dat zo vaak gaat, lezen investeerders vaak enkel de titel, kijken ze of er genoeg cijfers in staan (berekeningen maken altijd indruk) en verkopen ze hun aandeel in een angstreflex. Net door die

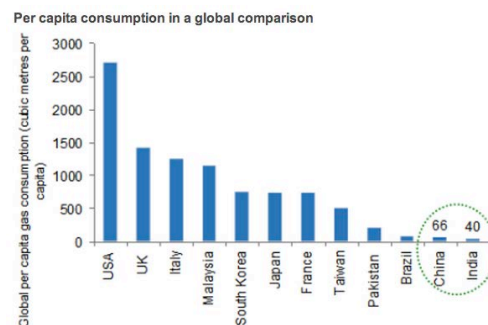
⁷ Zie <http://tinyurl.com/alphahugo>.



De evolutie van HGT, SJT, en MTR sinds februari 2013.

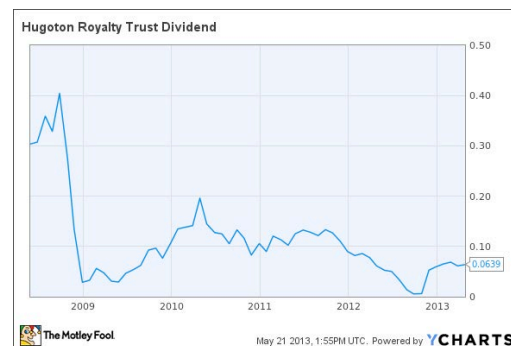


De gronden van Hugoton Royalty Trust liggen even ten noorden van Texas.



Sources: Erste Group Research, Bloomberg

In Indië en China wordt per hoofd van de bevolking 98% minder aardgas geconsumeerd als in de V.S..



De dividenden van Hugoton zijn nog wat aan de lage kant door de minnelijke schikking. Daar komt in de toekomst verandering in.

verkoop lijkt de analyse legitiem te zijn, hetgeen nog meer investeerders aanzet om ook te verkopen. Finaal wordt niet langer de waarde van het bedrijf gewaardeerd, maar de waarderingen van anderen.

Dit speelt enkel in ons voordeel. In februari adviseerden we 8 dollar als een niveau met laag instaprisico. Door de stunt van Black Gold zijn we daar nu terug aanbeland. We raden aan een eerste schijf aan te kopen onder de \$8,30, waarbij een 15-20 % stop loss verstandig is. Met een marktkapitalisatie van 320 miljoen dollar, de groeiende neurose in de markten, en de kleine volumes (behalve dan op 30 juli) is het namelijk nog steeds oppassen geblazen. Maar fundamenteel zit het aandeel goed.

“Als Italië, Spanje of Frankrijk een deel van hun schulden niet terugbetalen, dan zijn we om zeep.”

Dexia CEO Karel de Boeck, 27 juli 2013

“Het moeilijkste om te doen in een stierenmarkt is om een positie in te nemen en vervolgens niet te traden. Wanneer je dat wel doet, loop je vrij grote kans om uit de stierenmarkt te stappen net voor de volgende rally. Goud heeft één groot voordeel – je hoeft je nooit zorgen te maken dat het failliet zou kunnen gaan. Dus in feite kan je altijd ongestraft goud aanhouden. De beste manier om om te gaan met echt goud in een stierenmarkt is om het te accumuleren—nooit verkopen, maar gewoon blijven accumuleren.”

Richard Russell, 7 november 2012



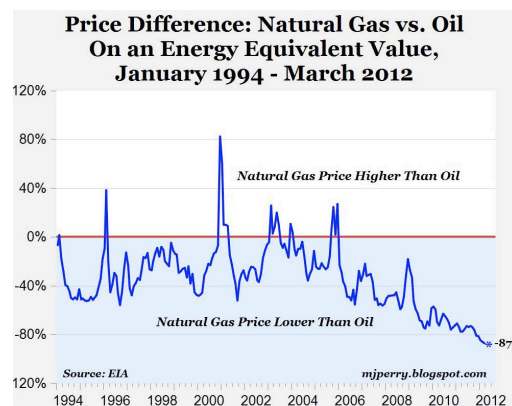
San Juan Basin Royalty Trust

Net na ons rapport in februari, waarin we aanbevelen pas aan 15 dollar in SJT te investeren, zakte het aandeel tot 14,30, waarna het aan een remonte begon die nu nog voortduurt. SJT doet het goed, met een koerswaarde van 16,50 vandaag. Houden we de waardering van Kurt Wulff in gedachten (21,1 dollar), dan zit er best wel nog wat opwaarts potentieel in.

Maar dat potentieel is vrijwel zeker nog groter dan Wulffs voorzichtige schatting. Zijn berekeningen houden namelijk expliciet géén rekening met de ontwikkelingen in het Mancos Shale-gebied, maar ook daar is nu positief nieuws van gekomen: de eerste horizontale fracking daar, heeft 30 % olie opgeleverd. De Yert-bron is de eerste bron die zich in de ‘wet gas window’ bevindt. Dat is jargon voor een laag die gas bevat, maar ook veel vloeistoffen. 30 % Van die vloeistoffen is dus olie.

De ‘flow’ is tot op heden maar enkele honderden vaten olie en gas, en de dagelijkse stroom is nog te laag om dergelijke dure projecten economisch interessant te maken, maar dat is zo voor elke nieuwe bron. Niettemin rapporteren WPX Energy en Encana (enkele exploitanten) uitstekende resultaten, die hoop geven op meer. Dit nieuws is vrij vers (14 juni) en vervangt eerder pessimisme (maart), toen bekend werd dat Conoco Philips, het bedrijf dat instaat voor de exploratie van het gebied, drie van zijn installaties die naar gas boorden, tijdelijk stil zou leggen.

Upside aan dit verhaal was dat door het stilleggen van boringen de kosten voor SJT zijn gezakt, wat hun maandelijkse cashdistributie (dividenden) heeft doen toenemen met om en bij de 3 cent in februari tot meer dan 10



Uitgedrukt in energie-equivalent is aardgas bijzonder goedkoop ten opzichte van olie. De historische onderwaardering van zo’n 40% is normaal, aangezien olie voor meer toepassingen goedkoop inzetbaar is.

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

“Met het schaliegas van Mancos staat San Juan op het punt om een 20-jarige renaissance mee te maken.”

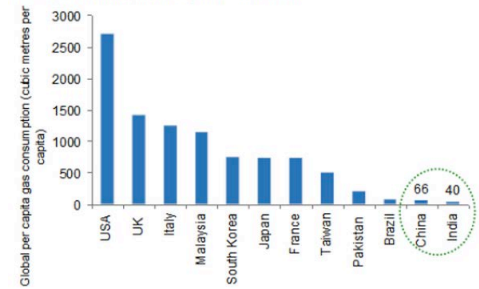
Steven Natali van WPX Energy, augustus 2012

cent vandaag. We vermoeden dat van zodra COP terug aan de slag gaat, dit dividend terug zal zakken. Maar dat wordt waarschijnlijk gecompenseerd door de stijgende waarde van het aandeel zelf. Tot die dag is 1,2 dollar per jaar op een aandeel dat noteert aan 16 dollar toch maar mooi 7,5 procent.

Conclusie

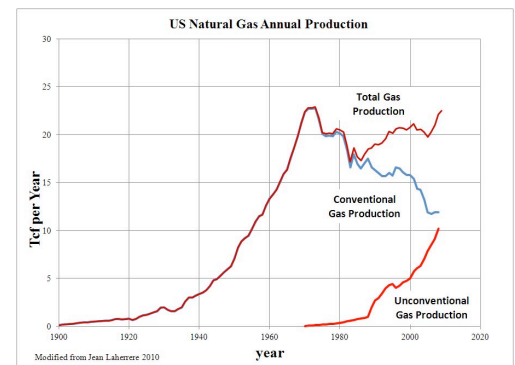
Hoewel we kritisch blijven, mogen we niet te negatief zijn. In de schatting van Wulff is de Mancos Shale nog niet eens inbegrepen. Dus, onafhankelijk van of dit project lukt of niet, zitten we met een mooi toekomstperspectief. Los daarvan zijn en blijven deze royalty-plays een uitstekende isolatie tegen inflatie-gekkigheid. Ze zijn een hedge op cashposities - steekt men zijn cash hierin, dan zullen de inkomsten uit royalties nominaal met het inflatiepercentage stijgen. Bij deflatie zullen ze dalen, maar bij deflatie daalt alles, dan barst de bom. Vandaar dat we u aanraden om een grote cashpositie in harde en zachte valuta te blijven aanhouden.

Per capita consumption in a global comparison



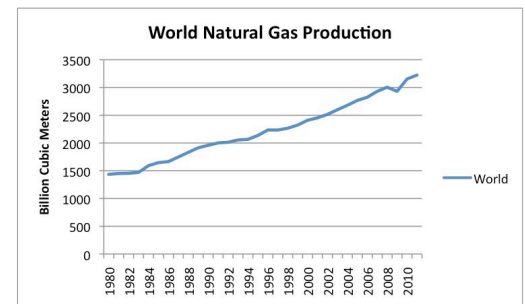
Sources: Erste Group Research, Bloomberg

In Indië en China wordt per hoofd van de bevolking 98% minder aardgas geconsumeerd als in de V.S..



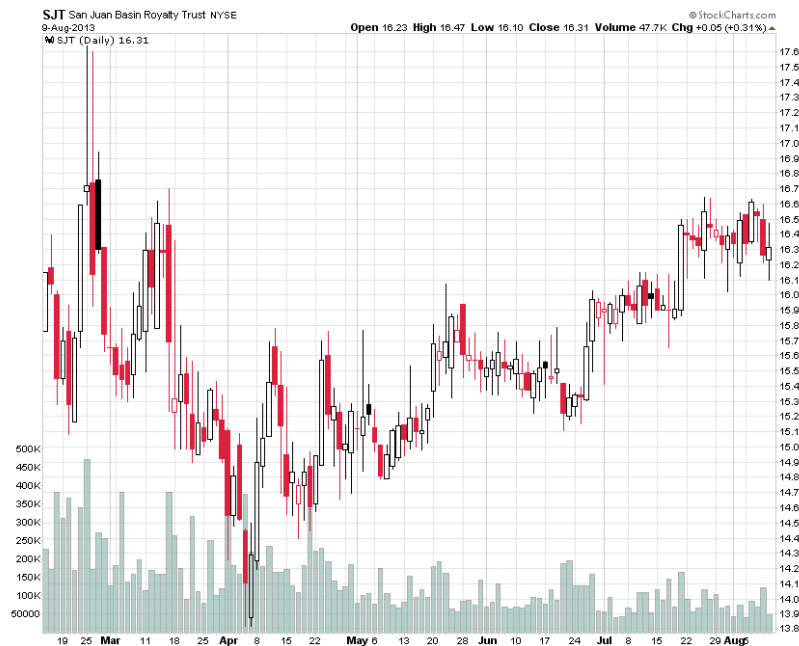
De Amerikaanse shale gas-productie in perspectief, uitgezet tegenover de evolutie van de conventionele aardgasproductie (blauw). De productie van aardgas heeft er nu terug het niveau van 1970 bereikt.

Bron: Doug Robbins



"We are all losing our shirts today. We're making no money. It's all-in the red."

ExxonMobil CEO Rex Tillerson voor Council on Foreign Relations, 27 juni 2012



Mesa Royalty Trust

In februari raadden we aan een eerste schijf te kopen tegen 22 dollar. Vandaag staat het aandeel, na een wilde rit tot bijna 26 dollar in mei, terug bij die uitgangspositie. Veel plezier hebben we aan de koerswaarde dus nog niet beleefd, maar voor wie het aandeel toch al in zijn portefeuille had, zijn er wel mooie dividenden geweest. (19 cent + 17 cent + 18 cent + 6 cent + 11 cent + 11 cent = 0,82 dollar op een half jaar, of een mooie 7,4 % op jaarbasis).

De algemene outlook voor MRT, op de korte termijn, is noch positief, noch negatief te noemen. De belangrijkste factor voor deze hele sector zijn de aardgasrijzen. Die zijn sinds februari in een dalend trendkanaal, en dat drukt natuurlijk op de winstmarges van de producenten, en, in afgeleide zin ook op de royalty-bedrijven.

Het is mogelijk dat we begin dit jaar de bodem op \$18 gezien hebben, maar bij een ware crash van de markten zijn lagere koersen natuurlijk niet uit te sluiten. Toch zijn dit soort trusts robuuste langetermijnplays en de eersten om te herstellen van tijdelijke paniek in de markten: na 2008-9 zagen we bijvoorbeeld een verdubbeling van de bodemkoers (\$12 tot \$24) in 6 maanden tijd. Voor aanvullingen van een bestaand Mesa-aandelenmandje raden we een buy-order op het niveau van \$18 aan; dat is namelijk een potentieel steunniveau voor een dubbele bodem.



Algemene conclusie: We raden aan de aankopen van de aardgasroyalties in de komende maanden gespreid verder te zetten. Blijft de koers laag, dan is er het dividendplezier, en gaat de koers hoger, dan is dat mooi meegenomen. Het opwaarts potentieel is er zeker, maar net zoals ook een geladen kanon vuur aan de lont vereist, zo is het wachten op stijgende aardgasprijzen.

Midden-Oosten en impact op ruwe olie

De olieprijs (zowel WTI als Brent) is in de laatste vijf jaar sterk gestegen, van 40 dollar begin 2009, tot om en bij de 105 dollar vandaag. En het is nog niet gedaan: Brent zit in een bullish wedge en WTI zit in een stabiele uptrend (mits abstractie wordt gemaakt van de paniekaanval eind 2008):

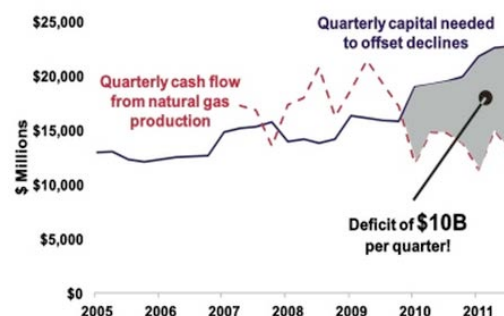


De verklaring? Hoofdzakelijk het monetair beleid van de Federal Reserve. Uitgedrukt in goud is ruwe olie helemaal niet zo erg gestegen, maar uitgedrukt in steeds verzwakkende dollars natuurlijk wel. Andere factoren die vaak genoemd worden is de verlaagde output door de oorlog in Irak, en het gebrek aan investeringen in de productiecapaciteit in socialistische landen zoals Venezuela.

Aan de vraagzijde is er natuurlijk China, die met een nog steeds expanderende economie - hoewel evenzeer schuldgedreven - een grote slokop is van de vraag. Als de economie ook daar stagneert of krimpt, is het mogelijk dat ook de vraag naar olie wereldwijd afneemt, maar tot nader order is hiervan nog niets te merken.

Maar de belangrijkste factor voor de olieprijs en blijft nog steeds de geopolitieke stabiliteit. Elke economische analyse die geen rekening houdt

Fig 2: Total US Natural Gas Production Maintenance Capital and Cash Flow Generation

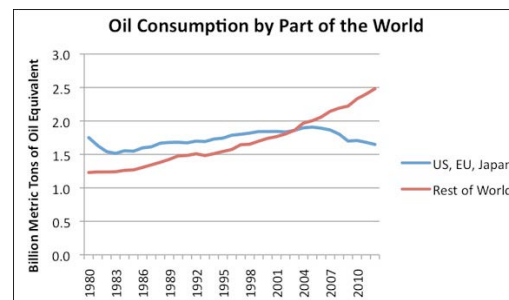
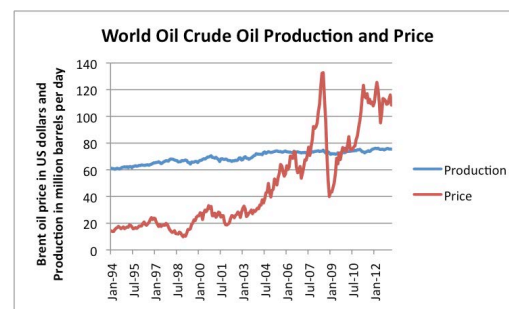


Sources: HPDI, Company Reports, ARC Financial Research

Volgens ARC Financial Research kost het momenteel \$22 miljard per kwartaal om de Amerikaanse aardgasproductie op peil te houden. Met een inkomende cash flow van \$12 miljard geeft dat een tekort van \$10 miljard per kwartaal. Dit geeft aan dat de huidige aardgasprijzen niet houdbaar zijn.

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

Robert Wenzel, 28 maart 2011



met geopolitieke factoren in die gebieden waar aardolie gewonnen wordt, schiet tekort. Aangezien 56 % van de wereldoliereserves en 35 % van de wereldoutput zich in het Midden-Oosten bevinden, is een goede kennis van de lokale situatie daar van enorm belang voor de waardering van eender welke aandelenportefeuille.

De vraag is alleen: waar te beginnen? Het hele Midden-Oosten lijkt wel in lichterlaaie te staan. Het gaat allang niet meer om de traditionele spanningen tussen de VS en Iran, of die tussen Israël en de rest van de regio, maar over wat we gemeenzaam de Arabische Lente zijn gaan noemen. Sinds januari 2011 is de machtsbalans in het Midden-Oosten serieus gekanteld, waarbij de traditionele grip van de VS op de situatie verzwakt lijkt te zijn.

We zeggen wel 'lijkt te zijn', want wat wij over het conflict daar vernemen via de traditionele media is slechts een oppervlakkige rapportering van de gebeurtenissen. De verwijdering van Khadaffi in Libië, de gevangenzetting van Morsi in Egypte, de financiering van de rebellen in Syrië, er lijkt niet veel lijn in te zitten. Er wordt wel gesproken over democratie, maar dat is slechts window dressing. Wie doorheen het politiek discours kan kijken, merkt dat er veel meer aan de hand is: energie.

Voor de kust van Libanon, en ten zuiden van Cyprus, ligt een enorm gasveld, alsook twee vrij grote velden voor de kust van Israël (Tamar en Dalit). Om je een idee te geven: volgens het US Geological Survey report van 2010 gaat het om een gasveld van 122 triljoen (dat is 122 duizend miljard) kubieke voet en 1,7 miljard vaten olie. Ter vergelijking: het grootste gasveld ter wereld, het South Pars/North Dome Field (dat tussen Iran en Qatar ligt) is 1800 triljoen kubieke voet groot. Het zou dus gaan om een gasveld dat daar bijna één tiende van is, en buiten de directe invloedssfeer van Iran ligt.

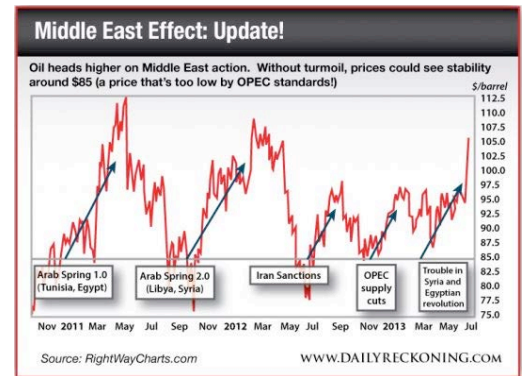
Zo'n kans kunnen de V.S. natuurlijk niet aan zich laten voorbijgaan: niet enkel zou controle over dit gasveld hun afhankelijkheid van Iran serieus verlagen, 'de' V.S. zijn tevens niet meer dan een politiek vehikel voor de plannen van de internationale bancaire elites, waarvan een belangrijk deel zich toch in Joods-zionistische hoek bevindt. De Israël's maakten lang de grap dat Mozes hen geleid had naar de enige plaats in het Midden-Oosten waar géén olie te vinden was. Welnu, dat kan met deze ontwikkeling, en in een één-tweetje met de Joodse lobby in DC, snel veranderen.

Plots worden de politieke moves in het Midden-Oosten beter begrijpbaar: Khadaffi moest weg omdat hij gesprekken had aangevat met Assad over de veiligstelling van deze nieuwe reserves (bron: gesprek met een libertair zakenman met veel ervaring in de regio en de sector, dd 5 augustus), en Assad moet weg omdat hij een bondgenoot is van Iran, dat via Syrië toegang wil tot de Middenlandse Zee.

Rusland van zijn kant steunt Assad, én Iran, om te vermijden dat de V.S., na hun totale controle over Saoedi-Arabië (en de immobilisering van Irak) nu ook controle zouden krijgen over dit energieveld. Israël steunt de V.S., vanwege het rechtstreeks voordeel zelf ook een deel van de koek te kunnen opeisen, en assisteert Obama in zijn poging om Syrië te destabiliseren met gerichte luchtaanvallen en spionageactiviteiten op de grond.

Egypte is minder belangrijk, aangezien de revolutie daar slechts cosmetisch was. Morsi werd dan wel verkozen, maar het leger - dat onlangs nog 200 Amerikaanse Abrams Tanks beloofd kreeg, net zoals Hezbollah in Lebanon trouwens, zij het dan 200 APC's - zette hem zelf terug af. Van belang is natuurlijk de controle over de Suez, waar jaarlijks 2,97 miljoen vaten ruwe olie per dag passeren. Dit is slechts 3,5 % van de wereldproductie (84 miljoen per dag), maar bij lange blokkering heeft dit toch een serieuze invloed op de prijzen. Aristoteles Onassis kan erover meespreken.

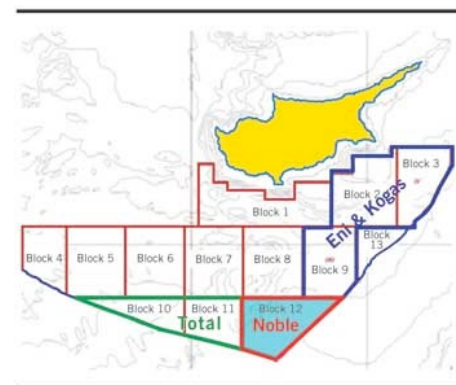
De Suez staat dus reeds onder Amerikaanse controle, Syrië evenwel nog niet. Als Assad blijft - en dat ziet er wel naar uit - dan zitten de Amerikanen met



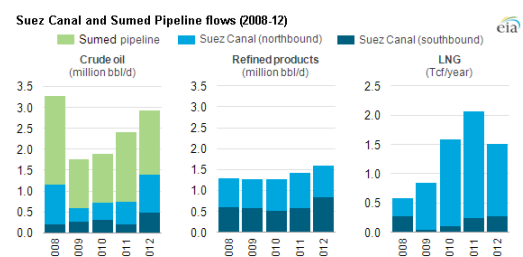
Olieprijzen reageren op geopolitieke onrust.



De gasvelden voor de kust van Israël. Onder Syrië werd er nog veel meer gas gevonden.



De gas-exploratieblokken onder Cyprus.



Activiteit in het Suez-kanaal.

een probleem. Nu hebben ze een strategisch voordeel inzake de lage gasprijzen van hun thuisproductie, maar indien dit vrij belangrijke gasveld (ter vergelijking: hun eigen proven gasreserves zijn ongeveer 300 miljard cubic feet) onder niet-Amerikaanse controle komt, dan wordt de concurrentie alleen maar groter.

Conclusies

Wat betekent dit nu concreet voor ons als beleggers? Voorlopig niet zoveel, maar het is wel belangrijk dit verhaal op te volgen. Als de V.S. hun slag niet thuishaalt, dan zullen ze hun ijzeren grip op het Midden-Oosten (dat het zelf in lichterlaaie heeft gezet - cf. de "staged revolution" in Libië, aldus dezelfde libertaire zakenman) toch serieus moeten lossen.

Slaagt Iran in zijn opzet via Assad de Middellandse Zee te bereiken, dan zakt het strategisch belang van de Straat van Hormuz, die nu met zijn 35 % van de werelddoorvoer van olie over zee het sluitstuk vormt op de dollardominantie. Dit betekent dat Iran bijvoorbeeld zou kunnen beslissen om zijn olie niet meer in dollars te verkopen, maar bijvoorbeeld in Euro's of Roebels. Ook Saddam heeft dat geprobeerd, maar was te geïsoleerd. Nu is de kans dat het wel lukt reëel - en dan is het uit met het dollarrijk.

Tot die dag kunnen WTI en Brent in een seculiere uptrend blijven. Spanning stijgt tot de onderliggende oorzaak ervan opgelost wordt, en voorlopig ziet het er niet naar uit dat dat snel zo zal zijn. Voeg daarbij de feiten dat de prijs van olie vandaag de hoogte in gestuwd wordt door de artificiële nominale groei aan dollars, dat de vraag niet afneemt, maar groeit, en dat het aanbod door de verschillende oorlogen (Irak, Libië) en Peak Oil niet aan hetzelfde tempo meegroeit, en de olieprijs kan nog een tijd stijgen.

Lezersbrieven

Dag Tuur, wat is jouw mening omtrent Peter Schiff's Euro Pacific Bank?

Met vriendelijke groet, Paul

Dag Paul,

Ik heb het er niet voor, omdat men werkt met unallocated storage bij de Perth Mint. Die laatste heeft niet zo'n goede reputatie als het aankomt op het administreren en auditeren van haar edelmetaal, en bovendien is het goud van Schiff ook nog eens afkomstig uit een 'pooled account'.

Dan neem je beter een dollarrekening, lijkt me, en daarnaast fysiek goud in de kluis.

mvg, Tuur

Hallo Tuur,

Ik vind het commentaar dat 'Paperbugs' geeft in het artikel 'Amerika virtueel failliet' op Beurs.com erg goed en goed onderbouwd:

<http://www.beurs.com/2013/07/29/amerika-virtueel-failliet/27645#>

De vraag is natuurlijk of hij/zij gelijk heeft en waar hij/zij de informatie vandaan haalt.

Omdat u regelmatig schrijft dat eerst de Dollar nog een goed toevluchtsoord zal zijn boven de Euro, mijn vraag wat u van het commentaar vindt?

Met vriendelijke groet,

Henry

Dag Henry,

Ik heb de comment van "paperbugs" gelezen, en ik ben het er niet mee eens.

Top ten shale oil reserves according to the EIA

Rank	Country	Shale oil (bn bbls)
1	Russia	75
2	US	58
3	China	32
4	Argentina	27
5	Libya	26
6	Venezuela	13
7	Mexico	13
8	Pakistan	9
9	Canada	9
10	Indonesia	8
Total		270

Sources: EIA, ARI

Rusland is de schaliegaskampioen, gevolgd door de V.S. China heeft ook veel schaliegas, maar de lagen liggen daar gemiddeld dieper in de grond.



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



Mag het nog verwonderen waarom de Italiaanse bank Monte Paschi steeds maar gered wordt door de overheid? De bank wordt volgestaand met staatsobligaties, in juni waren die al gestegen tot \$29 miljard.

“De katalyst die ervoor zorgde dat ik meer in de openbaarheid trad met mijn ideeën, kwam in 2003 toen het hoofd van de ECB zei “we hopen en bidden dat het globale aanpassingsproces traag en gradueel zal verlopen”. Voor hen die niet bekend zijn met centraal bankiers, “het globale aanpassingsproces is een codewoord voor een dollarcrash.”

Axel G. Merk, 17 juli 2013

Ja het klopt dat de V.S. tot over hun oren in de schulden zitten, maar

- ze hebben wel degelijk een grote reële industrie (olie, gas, landbouw, IT, ...)
- ze controleren de wereldreservemunt, wat sowieso een grotere buffer betekent dan eender welk ander land
- hun banken zijn nu beter gekapitaliseerd dan die van vele andere landen, waaronder de EU
- de politieke centralisatie is er sterker als bv. die in de EU.

Ik verwacht eerst een paniek in Japan/Europa/China en pas daarna zie ik dat overwaaien naar de V.S.. Hoe lang het eigenlijke overwaaien duurt, weet ik niet - maar daarvoor zal er nog een rally in de dollar komen denk ik.

Kijk naar de bail-ins en de inflatie, die zul je denk ik eerst zien in Japan en in de EU.

mvg,

Tuur

Bitcoin – korte beschouwing

De relatief stabiele prijs van om en bij de \$100 kan de toeschouwer misleiden. Onder het rustige Bitcoin-oppervlak bruist en broebelt er namelijk ongelooflijk veel.

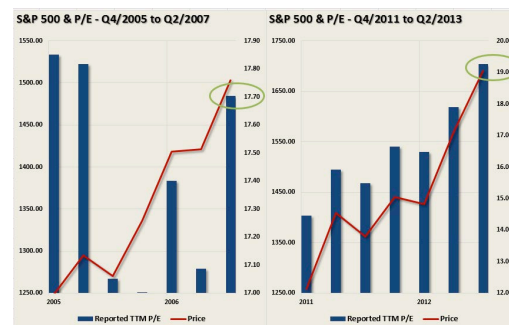
Een van die dynamieken is de technologische wapenwedloop in de Bitcoin Mining wereld. Daar wordt nu de sprong gemaakt van amateur & semi-amateur naar professioneel en wereldniveau, en de vonken spatten er van af. Ik heb zelf ook 'skin in the game' met mijn angel investering—mijn eerste in de Bitcoin wereld—in CoinTerra, een bedrijf dat ASICs (op maat gemaakte chips) creëert die geoptimaliseerd zijn voor Bitcoin mining. CoinTerra sprak mij sterk aan omdat haar oprichters extreem ervaren ingenieurs zijn die uit hooggeplaatste posities komen bij Samsung, Nvidia, Intel, en andere blue chip bedrijven. Ik vertrek komend weekend een maand naar Austin om een handje te helpen bij de opstart van het bedrijf, spannend!⁸

Ik vermoed dat de reden waarom de prijs nog niet boven de \$100 stijgt, is omdat er veel bitcoins verkocht worden om in de Bitcoin mining hardware ontwikkeling te investeren. Vanuit economisch oogpunt houdt het steek: tot 2016 nog worden er jaarlijks 1,3 miljoen BTC uitgedeeld aan bitcoin miners ter vergoeding voor hun bescherming van het netwerk en het registreren van transacties. Gegeven de huidige geldvoorraad van 11 miljoen Bitcoins is dat een BTC-productie die 11% van het totaal bedraagt. Vergelijk dat met de gemiddeld 1,5% die goudmijnen jaarlijks toevoegen aan de voorraad bovengronds goud. Zelfs in tijden van goudmijn-bonanza zoals 1850-1860 of 1930-1940, bedroeg de groei van de goudvoorraad maar 2,5%. Wat meer is: iedereen weet dat de huidige geldgroei in Bitcoin nooit of te nimmer zal weerkeren: over tijd zal de creatie van nieuwe bitcoins langzaam tot nul herleid worden, dat is mathematisch vastgelegd in het protocol. In 2140 zal uiteindelijk de laatste fractie van een bitcoin uitgedeeld worden, daarna zullen de miners hun winst enkel halen uit transactievergoedingen die ze kunnen aanrekenen voor hun clearing-diensten.

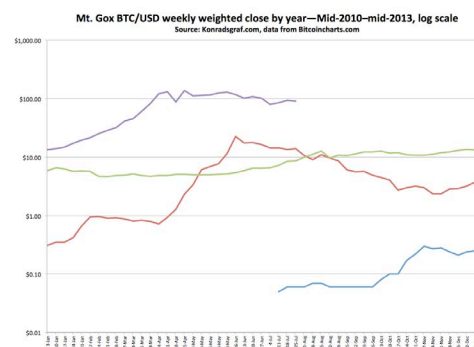
Ik verwacht hogere bitcoinkoersen tegen begin volgend jaar, omdat dan een belangrijk stuk van de ASIC-race gelopen zal zijn: terwijl er nu nog efficiëntiesprongen van een factor 30-50 genomen worden, zullen de beste Bitcoin mining chips tegen dan veel dichterbij de grenzen van het fysiek mogelijke (bv. het 28 nanometer-platform) beginnen te liggen, waarna de chip-ontwikkelaars de wet van Moore zullen kunnen beginnen volgen.



Ondertussen zijn de Amerikaanse beurzen wel weer overgewaardeerd. In het rood zie je hoeveel schulden beleggers op hun eigen schouders laden.



De price/earnings ratio van de Amerikaanse beurzen is gestegen tot boven de niveaus van 2007.



Bitcoinkoers op een logaritmische schaal: blauw, rood, groen, paars. Een mooie parabolische uptrend dus.

⁸ Voor meer achtergrond, zie www.cointerra.com. De product launch gebeurt deze maand nog.

Beleggingsrooster

Valutamandje

85-90% van het beschikbare vermogen							
Instap	Naam	Symbool	Prijs bij instap	Risico	Koers op 16/07/'13	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Fysiek goud	XAU**	1046,74	Laag	999,66	-4,49%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	XAG**	23,23	Laag	15,83	-31,85%	Houden
07/11/11	Remnimbi/Yuan	CNY	0,1137	Middel	0,121	+6,42%	Houden
14/08/12	Singapore Dollar	SGD	0,6520	Middel	0,595	-8,74%	Houden
19/08/11	Zwitserse Frank	CHF	0,8777	Middel	0,812	-8,74%	Kopen
19/08/11	Canadese Dollar	CAD	0,7056	Middel	0,729	-7,48%	Verkopen
04/10/11	US Dollar	USD	0,7510	Middel	0,751	+0,00%	Kopen
07/01/12	Bitcoin	BTC	5,36	Middel	74,36	+1287%	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 16/07/'13	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	30	Laag	44,83	+24,53%	Kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	40	Laag	58,27	-0,51%	Kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	NYSE	SAND	6,09	5	Middel	5,93	-2,62%	Kopen
07/01/12	Eldorado Gold	TSE	ELD	14,80	10	Middel	8,76	-40,81%	Houden
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	23,40	15	Middel	7,66	-67,26%	Kopen
11/03/13	Colossus Minerals	TSE	CSL.TO	2,47	-	Hoog	0,72	-70,85%	Kopen
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	25	Middel	25,26	-20,69%	Kopen
30/06/11	First Majestic	TSE	FR.TO	17,84	10	Middel	13,73	-23,04%	Kopen
09/12/12	Hugoton Roy. T.	NYSE	HGT	7,37	7	Middel	8,13	+10,31%	Dips kopen
19/08/11	Allana Potash	TSE	AAA	1,34	-	Hoog	0,445	-66,79%	Dips kopen

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

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

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