

INHOUD

Editoriaal	1
Wat is goed speculeren?	2
Bernadraghi's agenda	2
Duitsland & de euro	5
Hoe speculeren?	6
R.I.P. Staatsobligaties?	7
Europeanen vluchten	8
Faber	8
België	9
Nederland	13
Golden Predator	14
Bitcoin	15
Beleggingsrooster	16

Het verschil tussen investeren en speculeren

Chinezen tellen vandaag duizenden yuan neer voor walnoten met een speciale vorm. Hoe ouder en hoe meer symmetrisch, hoe beter. Sommige walnoten, vroeger voor een tientje te koop, gaan nu over de toonbank voor het equivalent van €30.000.



Dit soort praktijken doen terugdenken aan de Nederlandse Tulpenmanie van de 17^e eeuw, waar op het hoogtepunt één tulpenbol verkocht werd voor de prijs van een huis op de Amsterdamse Herengracht. Daar laten wij ons niet aan vangen, denken we dan. Maar wat te denken van bv. goud? Is dat dan ook niet zo'n gekke speculatie?

Laten we bij het begin beginnen. Wat is speculeren in feite? Iemand die hier bij uitstek verstand van heeft, is Doug Casey, de wereldreiziger beroemd van zijn nieuwsbrief 'The International Speculator'. In een recent interview stelt hij het glashelder. Het verschil tussen wat men produceert en wat men consumeert, aldus Casey, is wat men **spaart**. Met dat gespaarde kapitaal kan je nu als belegger dingen gaan doen. Je kan het enerzijds **investeren**, dat is kapitaal plaatsen in een bedrijf, waardoor dat bedrijf kan groeien en jij dus je kapitaal ziet groeien. En anderzijds kan je ook met je spaargeld **speculeren**, dat is het zo gebruiken dat je profiteert van scheeftrekkingen in de markt—en die scheefgroei wordt voornamelijk veroorzaakt door politieke beslissingen.

Momenteel stellen in grote delen van de wereld overheden, banken, bedrijven én gezinnen vast dat ze teveel schulden hebben. In zo'n omgeving is het voor bedrijven moeilijk om te groeien, te meer omdat overheden via capital controls, verhoogde belastingen, en in het algemeen grillig beleid voor grote onzekerheid zorgen. We leven met andere woorden in een investeringsonvriendelijk tijdsgewricht.

In zo'n omgeving is het als belegger voordelig om met name je speculatieve spieren te trainen. En zelfs wie zichzelf niet graag speculant noemt, doet er toch goed aan om te investeren in die sectoren die vanuit *speculatief* oogpunt interessant zijn—sectoren die het goed zullen doen in tijden waarin de markten door elkaar worden geschud.

Deze maand ga ik dieper in op de vraag hoe we als belegger kunnen speculeren en tegelijk ons risico beperkt kunnen houden. Met andere woorden: ik zoek een antwoord op de vraag '*Hoe onderscheid ik een robuuste speculatie van een wilde gok?*'. Daarbij nemen we een kijkje naar speculaties zoals kunst, wijn, diamant, goud, en landbouwgrond.

Veel leesplezier toegewenst,

Tuur Demeester

Kenmerken van een goede speculatie

De meeste mensen weten wat een slechte speculatie is: het is wat gebeurt als je je laat meeslepen door de waan van de dag. Slechte speculaties waren bijvoorbeeld internetaandelen in het jaar 2000, of Spaans vastgoed in 2006. Een slechte speculatie maak je als je niet erkent dat er een scheefgroei in de markt bestaat, en daardoor zelf onderdeel van die scheeftrekking wordt.

Een goede speculatie daarentegen, maak je als je

- 1) bepaalde verstoringen in de marktplaats correct waarneemt,
- 2) de gevolgen van die verstoringen juist inschat, en je vervolgens
- 3) op tijd het juiste middel uitkiest om hiervan te profiteren

Jim Chanos bijvoorbeeld, ontdekte in het jaar 2000 dat er iets niet pluis was met de boekhouding van het bedrijf Enron (verstoring in de marktplaats), en hij meende daarom dat het bedrijf extreem overgewaardeerd was. De logische actie om te ondernemen was een speculatieve shortpositie op Enron, wat Chanos miljoenen opleverde en hem wereldberoemd maakte.

De reden waarom ik met MacroTrends grondig probeer in te gaan op onfrisse politieke en financiële trends, is omdat ik denk dat dat me een betere speculant maakt, iemand die minder op de foute dan op de juiste plaatsen staat om te profiteren van scheefgroei in de markten.

Visie op de geldmarkt, beginpunt van iedere speculant

In een moderne economie ruilen mensen goederen en diensten met elkaar via het medium *geld*. Ondernemers die efficiënter zijn en die hun producten tegen lagere prijzen aanbieden, worden beloond. En beleggers die kapitaal investeren bij deze ondernemers, delen in de winst. Dit is hoe welvaart gecreëerd wordt in het lichaam van de economie, waarin geld dienstdoet als het transport- en communicatiemiddel—het *bloed* van de economie.

Door hun interventies kunnen overheden en banken echter dit bloed van de economie grote schade toebrengen, waardoor uiteindelijk de ‘business as usual’ volledig van het toneel verdwijnt. Dat is wat we stilaan zien gebeuren.

Laten we dan maar van de nood een deugd maken, en proberen uit te vissen wat men allemaal precies uitspookt met die geld-interventies. Als we ten gronde snappen wat er gaande is, kunnen we als verweer op een intelligente manier speculeren op de uitkomst. Op pagina 6 gaan we dan weer verder door op het thema speculeren.

De geheime agenda van Bernadraghi

In dit artikel ga ik dieper in op hoe en waarom centrale bankiers vandaag de dag geld creëren en controleren, en welke lessen we daar als belegger uit kunnen trekken.

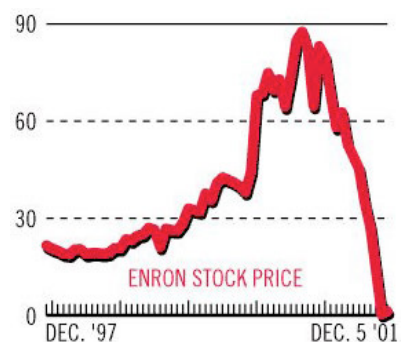
Wie dient de FED? Kunnen we haar vertrouwen?

Onlangs werden de cijfers bekendgemaakt over welke banken het meest gebruik maakten van het TARP-miljardenbailout-programma van de Federal Reserve dat van 2007 tot 2010 actief was.¹ Dit geeft ons de kans om te zien welke bedrijven het meeste geld toegestopt kregen en krijgen.

Voor ik een aantal cijfers laat zien, eerst wat verduidelijking: de miljarden die je opgelijst ziet staan zijn de *som* van alle leningen lang en kort. Als er dus een lening voor één nacht werd toegekend van \$10 miljard, en dat 30 nachten op rij, dan werd het uiteindelijke bedrag in de tabel \$300 miljard.

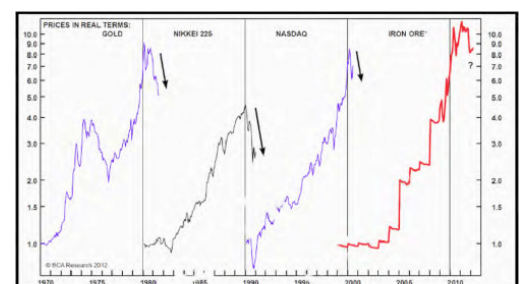
“De boom kan aanhouden zolang de kredietexpansie blijft gebeuren tegen een steeds sneller tempo. De boom komt ten einde van zodra bijkomende hoeveelheden van fiduciaire media [=geld] niet langer in de leningmarkt worden gegoooid. Maar zelfs al zouden inflatie en kredietexpansie eindeloos doorgaan, dan nog zou de boom niet blijven voortduren. Ze zou dan stoten op wetten die de grenzeloze expansie van circulerende krediet voorkomen. Het zou leiden tot een crash en de aftakeling van het hele monetaire systeem.”

Ludwig von Mises, 1949



“De moderne financiële wereld is complex, misschien te complex. Het overheids-toezicht op de moderne financiële wereld is complex, bijna zeker te complex. Dit voorspelt problemen. Net zoals je geen vuur met vuur kunt bestrijden, kan je ook complexiteit niet met complexiteit bevechten.”

Andrew Haldane, topman Bank of England, op de Jackson Hole bijeenkomst, 31 aug 2012



Source: The Bank Credit Analyst

De creatie van geld uit het niets destabiliseert markten en zorgt voor speculatie. Van links naar rechts zie je goud tot 1980, de Nikkei tot 1990, de Nasdaq tot 2000, en de recente evolutie van de prijs van ijzererts tot 2012.

¹ GAO-rapport van 21/7/12: <http://tinyurl.com/gaoaudit>. Cijfers zijn afkomstig van p. 131.

Bij deze de legende voor de onderstaande tabel:

LIB staat voor banken die in het EUR-USD Libor-panel zitten (herinner je, de belangrijkste rentevoet ter wereld);

AP staat voor banken die 'authorized participants' zijn van SLV & GLD (en die daarmee de goudmarkt kunnen manipuleren); en

PD staat voor 'Primary Dealer' wat betekent dat het een bank is die rechtstreeks papier van de Federal Reserve mag kopen.

	LIB	AP	PD	Totaal leningen '07-'10, in miljard
Bank of America		X	(X) ²	\$1 344
Bank of Tokyo-Mits.	X			n.a.
Barclays	X	X	X	\$868
Bear Stearns ³			X	\$853
BNP Paribas			X	\$174
Citibank	X	X	X	\$2 513
Credit Suisse	X	X	X	\$262
Deutsche Bank	X	X	X	\$354
Goldman Sachs			X	\$814
HSBC	X	X	X	\$4
JP Morgan Chase		X	X	\$391
Lehman Brothers			X	\$183
Lloyds	X			n.a.
Morgan Stanley			X	\$2041
Merril Lynch			X	\$1 949
Rabobank	X			n.a.
Royal Bank of Canada	X			n.a.
Société Générale	X	X	X	\$124
UBS		X	X	\$287

Het totale door de Fed uitgeleende bedrag is \$16.115 miljard. Als mijn berekeningen kloppen, ging hiervan min. 25% naar banken die mee de Libor-rentevoet voor het eurodollarcontract bepalen, en min. 38% procent van alle uitgedeelde centen waren bestemd voor banken uit het goudkartel. Maar de echte kampioenen waren de dealerbanken, de sjacheraars in Amerikaans staatsschuld papier en derivaten: een minimum van maar liefst 75% van alle bailout-geld werd richting de Primary Dealers gestuurd.

Dit is natuurlijk maar een ruwe blik op de zaak, maar het steunt me toch in mijn mening (net zoals de geschiedenis van de Fed, het 'Creature of Jekyll Island') dat **de Federal Reserve in de eerste plaats bestaat voor het in standhouden van de overheid en de 'too big to fail'-banken, en verder au fond in het geheel niet bekommerd is om het lot van spaarders, beleggers, en ondernemers.**

Ook de laatste uitspraken die uit de Jackson Hole-vergadering kwamen, liggen volledig in de strekking van het bovenstaande.

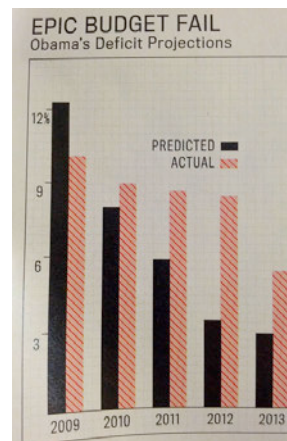
Jackson Hole, 31 augustus: alibi voor meer geprint

Als mensen hun (mis)daden uit het verleden goedpraten, dan is dat meestal als excuus/alibi voor herhaling van die daden in de toekomst. Af te leiden uit de goedpraterij in Bernanke's speech van 31 augustus, zit er heel wat meer van hetzelfde aan te komen in de tijd die komt.

De Fed-voorzitter beschreef in zijn speech wat de Amerikaanse centrale



In deze cartoon wordt gesuggereerd welke belangen de Fed werkelijk dient: een draak bestaande uit de Primary Dealers, die de pensioenen opvreet en derivaten produceert. De handpoppen Summers en Geithner dienen om het grote publiek zoet te houden.



Hier zie je hoe de begrotingstekorten in de V.S. stevast veel groter uitvielen dan voorspeld. Het is de rol van de Fed om de begroting te doen kloppen, door te zorgen dat er een markt is voor het opkopen van het schuld papier van de overheid.

"Wat als het geld van de bank op is? Sommige spelers denken dat de Bank failliet is als er geen geld meer is. De Bank gaat echter nooit failliet. Om te blijven spelen, gebruik stukjes papier om de banktransacties van iedere speler bij te houden—tot de bank weer genoeg papiergeld heeft om te functioneren. De bankier mag ook 'nieuw' geld uitgeven op stukjes gewoon papier."

Citaat uit de Monopolie-spelregels

² Ik heb Bank of America hierbij gerekend, omdat die Merrill Lynch heeft overgenomen.

³ Bear Stearns en Lehman Brothers zijn ondertussen ten onder gegaan. Beiden waren primary dealers.

bank zoal gedaan had aan stimulus-acties sinds 2008, en stelde dat deze een positief effect hebben gehad—zo zouden bijvoorbeeld de langetermijnrentevoeten op de staatsobligaties erdoor gedaald zijn, en zouden er 2 miljoen extra banen bijgecreëerd zijn. Ook, aldus Bernanke, “is het waarschijnlijk geen toeval dat het volgehouden herstel in Amerikaanse aandelen in maart 2009 begonnen is, net na de beslissing van de Fed om het opkopen van effecten sterk te vermeerderen”.

Ben Bernanke stelde verder dat zijn centrale bank zich nu in unieke omstandigheden bevindt, waardoor er maar 'beperkte historische ervaring' beschikbaar is. Uiteraard is dit volstrekte nonsens (zie bv. mijn vergelijking met het 18e eeuwse Frankrijk in MT juni'12, p.12), maar in de toekomst zal het een alibi zijn voor Bernanke die dan voor 'onschuldig' kan pleiten op grond van onwetendheid.

Doordat Bernanke zich naar eigen zeggen op onbegaan terrein bevindt, kan hij het zich ook veroorloven om het risico op inflatie te minimaliseren: “het is opmerkelijk dat de expansie van de balans tot op vandaag de inflatieverwachtingen niet materieel heeft beïnvloed ... de inflatie (behalve voor wat betreft tijdelijke variaties te wijten aan prijschommelingen in grondstoffenprijzen) is in de buurt gebleven van het objectief van 2%”.

Na nog wat borstklopperij volgde dan het veelverwachte zinnetje: “Rekening houdend met de onzekerheden en beperkingen van haar beleidsmiddelen, zal de Federal Reserve bijkomende beleidsaccommodatie verlenen om een sterker economisch herstel en volgehouden verbeteringen in arbeidsmarktvoorwaarden te promoten in een context van prijsstabiliteit.” Et voila, there you have it. Op korte termijn is de vraag enkel hoe groot de ‘bijkomende accommodatie’ wordt, en hoeveel er al van in de markt geprijsd zit.

6 september: Welke kaarten speelde Mario Draghi?

Dit zijn de acties die Draghi op donderdag 6 september aankondigde:

- 1) De rentevoet blijft gelijk, op 0,75%, ondanks een eerder verwachte daling naar 0,5%.
- 2) De ECB gaat ongelimiteerd kortetermijn-staatsobligaties opkopen van eurolanden die daarom vragen.

Ongelimiteerd, dat zal de PIIGS-overheden als muziek in de oren klinken.

Maar de ECB zou er wel voor zorgen dat nieuw gecreëerde euro's geneutraliseerd worden⁴, dat er met andere woorden geen inflatoire effect zou ontstaan.

Jeff Harding van the Daily Capitalist legt uit⁵ hoe dit zou werken: “De ECB zal het geld dat het injecteert in de economie proberen ‘steriliseren’ door een gelijke hoeveelheid geld terug uit de economie te trekken. ... Dit is hoe het werkt. De ECB zal zoveel staatsobligaties kopen als ze denkt dat nodig is om zo de interestvoeten op de kortetermijnobligaties te doen dalen. Ze creëert nieuw geld om deze obligaties op te kopen van banken. De banken houden hierdoor cash aan, de hoeveelheid die door de ECB voor de obligaties betaald werd. Terzelfdertijd zal de ECB aan diezelfde banken éénwelijkse obligaties verkopen om dezelfde hoeveelheid nieuw geld die ze eerder aan de bank gegeven heeft, terug op te zuigen.” **Persoonlijk zie ik niet in hoe dit mechanisme op termijn geen inflatie zal veroorzaken**, want de ECB neemt moeilijk verkoopbaar papier uit circulatie en geeft banken makkelijk verkoopbaar papier in de plaats—een éénwelijkse obligatie lijkt me zo goed als cash te zijn, onderpand voor weer nieuwe kredietexpansie.

⁴ Zie het ECB-persbericht: http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_2.en.html.

⁵ ‘Draghi acts: is it inflationary?’: <http://tinyurl.com/ecbharding>.



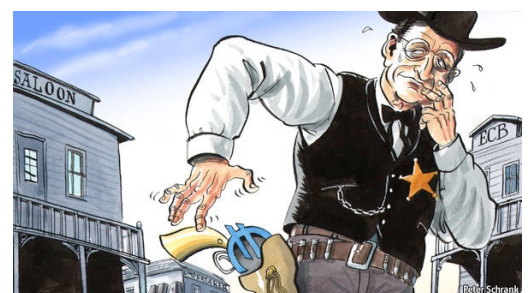
Artistieke impressie van Bernanke door de NY Times.

“Ik ben een beetje—misschien meer dan een klein beetje—bezorgd over de toekomst van het centraal bankieren; We hebben voortdurend gevoeld dat er licht zou komen aan het eind van de tunnel en dat er een gelegenheid zou komen om te normaliseren, maar dat is tot dusver nog niet gebeurd. ... Waar ik me zorgen over maak is deze toenemende politisering.”

*Fed gouverneur Michael Woodford
in Jackson Hole, 31 Augustus 2012*

“De EU zei op 31 augustus dat het voorstelt om de ECB tot enige autoriteit te maken voor het uitschrijven van bankvergunningen. Dit betekent dat de ECB de toelating zou hebben om van het ESM—indien dit fonds door de Duitse gerechtshoven wordt aanvaardt—een bank te maken, wat de mogelijkheid zou creëren om een eindeloze hoeveelheid aan PIIGS-schulden op te kopen. Dit is precies wat Mario Draghi bedoelde toen hij zei dat hij ‘zou doen wat er ook maar nodig zou zijn om de euro te redden’.”

Michael Pento, 1 september 2012



Aan welke clan heeft Draghi zijn trouw verklaard?

Daarnaast is er nog iets anders dat opmerkelijk is, en dat ik nog nergens anders besproken heb gezien. In het persbericht van de ECB staat namelijk dat het oude systeem, waarbij de oordelen van de rating-agentschappen gebruikt werden om te bepalen welke obligaties al dan niet gekocht mochten worden, nu vervangen wordt door een nieuw, waarbij het **IMF voortaan zal bepalen wie het geld krijgt**. Kortom, de macht verschuift dus nu van de ratingbureaus naar het International Monetair Fonds.

Herinner je je de MacroTrends van oktober 2011, waarin ik de achtergrond van Draghi besprak? Wat ik daarin stelde is dat Mario Draghi, met zijn verleden bij Goldman Sachs en de BIS, in de eerste plaats een man van de grootbanken is, van het IMF, van de Angelsaksische financiële wereld. **Door de bediening van de geldkraan van de ECB over te laten aan het IMF, laat Draghi toe dat het printen van geld gecoördineerd wordt boven de hoofden van de EU, door de (voornamelijk) Angelsaksische grootbankiers die graag dromen van één fiat wereldmunt.**

Het persbericht geeft verder aan dat voortaan niet alleen in euro uitgedrukte activa als onderpand voor euro-leningen kunnen dienen, maar ook papier dat uitgegeven is in Amerikaanse dollar, Pond sterling, en Japanse Yen. Het is een maatregel die al twee keer eerder werd uitgevaardigd, maar die toch veelzeggend is: we zien hier de coördinatie van een ponzispel op globaal niveau aan het werk. Als alle centrale banken gelijktijdig geld printen en de ander zo nodig uit de nood helpen, dan zal het kapitaal niet meer zo paniekerig heen en weer bewegen. Althans, dat is de theorie. **In de praktijk zal de wereld wellicht getuige worden van gecoördineerde print-acties, waarbij de Bank van Japan, de Federal Reserve, de ECB, de Bank of England, en mogelijk ook andere centrale banken tegelijkertijd liquiditeit in het systeem pompen. Met kunstmatige en steeds kortere heroplevingen van economische activiteit tot gevolg, tot de veer breekt en er een grootschalige vlucht uit het bank- en geldsysteem plaatsgrijpt.**

Duitsland houdt een van de jokers vast

Als Duitsland uit de eurozone stapt, dan mag men een kruis over de euro maken. Dat weet iedereen. Ik schreef al eerder (MT mei '12) over de uittocht van de Duitsers uit de ECB, met nu nog slechts één pion in de zeskoppige executive board daar. Een alliantie met Rusland zou Duitsland de nodige logistieke ruggengraat geven om uit de eurozone te stappen en de Europese politiek te herschrijven.

De voorzitter van de Bundesbank Jens Weidman liet op 6 september optekenen dat wat Draghi nu doet *“neerkomt op het financieren van overheden door het printen van bankbiljetten”*. Ook anderen zijn het er niet mee eens. In de media zinspelen prominente Duitsers zoals de premier van Saksen op een **rechtszaak** tegen de ECB wegens Draghi's nieuwe beleid. Het is ook afwachten wat het Duits **Grondwettelijk Hof** zal oordelen op 12 september over de vraag of het ESM (het fonds dat de EU wil oprichten om de PIIGS-bailouts te systematiseren) strookt met de Duitse grondwet, en of er een grondwetswijzigend referendum nodig zal zijn om het ESM aan te nemen. Ik maak me geen illusies dat het Grondwettelijk Hof werkelijk onafhankelijk zou zijn, maar als de Duitse politieke elite een excuus zoekt om een eigen koers te gaan varen, is dit alvast een goede gelegenheid. Het kan echter dat er eerst een machtswissel nodig is, omdat Merkel alom bekend staat als groot voorstander van de euro.

Mario Draghi speelt met vuur door met zijn beleid zo ostentatief tegen de wil in te gaan van de Bundesbank, maar hij heeft uiteraard weinig keuze: zonder gratis geld vallen de banken om, en daarna de overheden.



Mario Draghi is erg close met Amerikaans schatkistbewaarder en ex-goldmanite Timothy Geithner, en behaalde zijn doctoraat 2 jaar voor Ben Bernanke aan het MIT, waar niet alleen Bernanke maar ook de Britse centrale bankier Mervyn King afstudeerde.

“Dit weekeinde werd plotseling de op een na grootste hypotheekverstrekker van Frankrijk – CIF- genationaliseerd. Als dat niet was gebeurd, dan had dat zeker tot een run op de banken in Frankrijk geleid.”

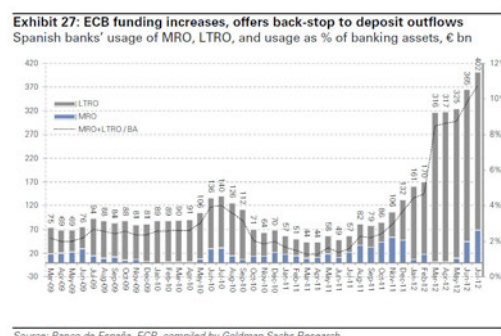
René Tissen, 3 september 2012

“Het bankroet [van Griekenland] zal niet gecontroleerd verlopen, en uiteindelijk zullen de Grieken hun beloftes aan de Troika moeten breken.”

Kyle Bass, 30 mei 2012

“Alles bij elkaar genomen zou de totale hoeveelheid uitgegeven obligaties door Spanje in 2013 meer dan €120 miljard kunnen vertegenwoordigen. Dat is ongeveer 40% hoger dan dit jaar, 10-20% hoger dan in 2009, en bijna vier keer groter dan de gemiddelde hoeveelheid van uitgegeven Spaanse obligaties die in de voorbije vier jaar werden opgemeten.”

UBS, 17 augustus 2012



Source: Banco de España, ECB, compiled by Goldman Sachs Research.

Spaanse banken hadden in juli 2012 een kredietlijn van €400 miljard bij de ECB openstaan—t.w.v. 11% van hun totale activa.

Speculeren op monetaire chaos: SWAG

Ofwel: Hoe onderscheid ik een robuuste speculatie van een wilde gok

Een abonnee stuurde me volgende vraag:

“Ik las dat er mensen zijn die hun geld buiten de financiële wereld bewaren. Bijvoorbeeld door een waardevolle Porsche te kopen of iets dergelijks. Kunst hoor je ook over, maar daar heb ik geen verstand van. Neem aan dat de gedachte is dat dergelijke bezittingen in een deflatoire periode hun waarde behouden en zodoende ‘duurder’ worden en zo hun waarde behouden. Zit daar een kern van waarheid in?”

Voor deze visie bestaat nu een trendy woord, de SWAG-strategie: ‘Silver, Wine, Art, & Gold’. En ja, er zit een belangrijke kern van waarheid in.

Zowel deflatie als inflatie vormen vandaag de dag een bedreiging voor onze koopkracht. Bij deflatie zit je goed in cash en obligaties, tot de faillissementsgolf ook de overheid en de banken aantast—dan ben je alles kwijt. En bij inflatie daalt de koopkracht van geld en moet je het wel zoeken in de tastbare goederen. Welk van beide scenario’s het ook wordt, het is een goed idee om werk te maken van intelligent speculeren. Vraag is dan hoe men een robuuste speculatie onderscheidt van een wilde gok.

Als ik de drie kenmerken van een speculatie (zie p. 2) toepas op de economie van vandaag, dan is dit wat er voor mij uitkomt:

- 1) *Verstoring*: onbetaalbare beloftes, schulden + ongebreideld geld printen
- 2) *Gevolgen*: monetaire, bancaire, en politieke chaos (inflatie, devaluatie, faillissementen, bankvakanties, capital controls)
- 3) *Oplossing*: activa kopen die zich buiten het financieel systeem bevinden

Hoe maken we deze oplossing nu concreter?

Aan welke criteria moeten onze speculaties voldoen om het keurmerk ‘robuust’ te verdienen, bestand tegen een willekeurige mix van monetaire, bancaire, en politieke chaos? Ik kom bij deze lijst van 7 criteria:

- Makkelijk op echtheid te controleren
- Geen tegenpartijrisico (kan niet failliet gaan)
- Makkelijk transporteerbaar (je kan er de grens mee over)
- Compact (kan beschermd worden tegen diefstal)
- Makkelijk te verkopen in moeilijke omstandigheden
- Behoudt zijn waarde over tijd (roest/verslijt niet)
- Makkelijk verdeelbaar (voor als je een deel wil verkopen)

Het is niet toevallig dat **goud** en **zilver** aan alle bovenstaande criteria voldoen, daarom is het ook mijn favoriete belegging op dit moment. Laten we nog even een paar andere speculaties bekijken.

Wijn: Zeldzame wijnen kunnen een grote waarde vertegenwoordigen, en behouden vaak hun waarde over tijd. Een bekend probleem met wijn is het vaststellen van de echtheid, er zijn heel veel valse oude wijnen in omloop.

Kunst: Enkel voor wie verstand van zaken heeft of met een zeer betrouwbare tussenpersoon kan werken. Veilige bewaring kan soms kopzorgen geven, en bij kunst zijn er ook trends, waardoor sommige kunststukken uit en andere weer in de mode kunnen komen. Hou er ook rekening mee dat het voor kunst in crisistijd soms moeilijk kan zijn om een koper te vinden die er de juiste prijs voor kan en wil betalen. In het Westen circuleert nog veel antieke Aziatische kunst, mogelijk is dit een interessante speculatie.

Diamant: Bezit alle eigenschappen van goud, behalve de deelbaarheid en

Exhibit 28: July saw outflow of €74 bn across all deposit components
System deposits and change over reference period (July 2012), € bn, %

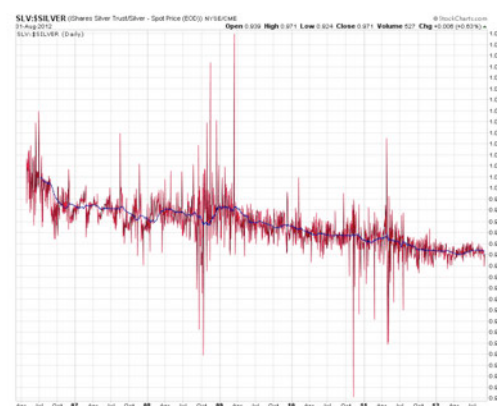
€bn	Last	-1m	-3m	-6m	-12m
Households	715	725	719	724	746
Change	€bn	(10)	(4)	(9)	(31)
%		-1.4%	-0.6%	-1.2%	-4.2%
Corporate	181	197	194	201	221
Change	€bn	(16)	(13)	(20)	(40)
%		-8.0%	-6.5%	-9.8%	-18.1%
Other	613	661	712	734	748
Change	€bn	(48)	(99)	(122)	(135)
%		-7.3%	-13.9%	-16.6%	-18.1%
ECB Total	1,509	1,583	1,625	1,659	1,716
Change	€bn	(74)	(116)	(150)	(207)
%		-4.7%	-7.1%	-9.0%	-12.1%

Source: ECB, compiled by Goldman Sachs Research.
JULIUS: BILLY W. ESPINOZA, ECB, LUISIANA VY. UNIVERSITY OF LOUISIANA

In de maand juli vloeide er €74 miljard aan deposito's weg uit de eurozone. Gezinnen vluchtten in de voorbije 12 maanden met 4% van hun kapitaal weg, bedrijven met een spectaculaire 18%.

“De schulden groeien overal aan een exponentieel tempo. Schulden worden gedekt door schulden, gebaseerd op schulden, afhankelijk van schulden, en geleveraged met nog meer schulden. Zo is het bijvoorbeeld vandaag mogelijk om een obligatie te kopen (dwz geld te lenen) on margin (dwz. met geleend geld). Het moment nadert nu snel waarop men zal moeten failliet gaan op alle schulden. In ons perverse monetaire systeem zijn de schulden van de ene partij het geld van de andere. Het faillissement van een schuldenaar zal ook een impact hebben op de crediteur, die meestal ook een schuldenaar is aan nog andere crediteuren, waardoor ook dezen failliet gaan, enzovoort. Wanneer deze afwikkeling echt begint, zal het het banksysteem wegvagen alsook ieders geld. De papieren valuta zullen dit niet overleven.”

Keith Weiner, 10 februari 2012



Hier zie je de ETF ‘SLV’ gedeeld door de zilverprijs. ETFs zijn verleidelijke beleggingen omdat ze makkelijk te kopen en verkopen zijn, maar er komt een groot tegenpartijrisico bij kijken. Beleggers begrijpen stilaan dat SLV een vehikel is dat waarschijnlijk slechts gedeeltelijk door fysiek metaal gedekt is, waardoor de prijs ten opzichte van ‘the real deal’ langzaam aan het wegglijden is: al -4,5% sinds 2007.

soms de verkoopbaarheid. Makkelijk te transporteren want heel compact.

Zeldzame wagens: Niet zonder risico want makkelijk te belasten/confisceren. Ze vereisen ook onderhoudskosten en zijn niet makkelijk internationaal te transporteren.

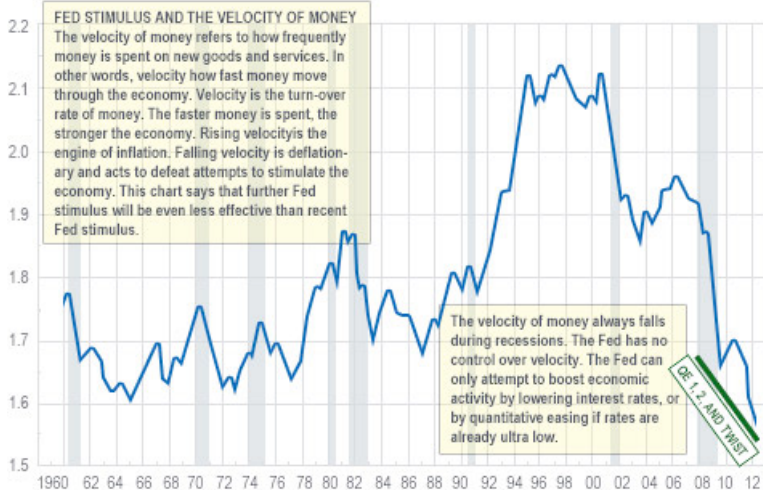
Landbouwgrond: Waarde is sterk afhankelijk van de locatie, en dus ook het risico op waardedaling. In West-Europa zie ik nog geen onderwaardering van landbouwgrond, eerder integendeel. Het grootste risico bij landbouwgrond zijn buitensporige belastingen. Het is een weinig liquide speculatie, maar kan een goede aanvulling zijn mits zorgvuldig gekozen.

Welke speculaties voor jou het meest geschikt zijn, hangt sterk af van je persoonlijke kennis, je leefomstandigheden, je financiële mogelijkheden, en zo meer. Je zou aan de hand van je eigen specifieke voorkeuren, mogelijkheden en plannen de 7 criteria die ik hierboven geef kunnen rangschikken op belangrijkheid, en dit dan gebruiken bij het evalueren van nieuwe speculatieve opportuniteiten die zich aan je voordoen.

Staatsobligaties: einde van een tijdperk?

McKinsey berekende dat in 2011 er voor \$157 biljoen aan obligaties (schuldpapier) rondrijden in de wereld.⁶ Daarmee is de omvang van de wereldwijde obligatiemarkten bijna drie keer groter dan die van de aandelenmarkten, die afklokken op \$54 biljoen. Omdat iedereen bang is van deflatie, verzamelt het meeste van het nieuwe geld dat door de centrale banken gecreëerd wordt zich in 'veilige obligaties'. Maar de diepe obligatiewaters die er nu zo rustig bij staan, zijn in werkelijkheid grote stuwmeren, die bij paniek op korte tijd kunnen leeglopen. Het gevolg is dan een crash in de obligatiemarkten en gierende inflatie.

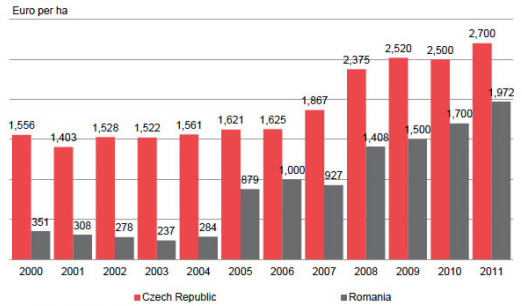
Op de grafiek hieronder zie je hoe het 'dollarwater' in geen 60 jaar zo stil heeft gestaan als vandaag (bron: CNBC):



Dit kan snel veranderen—de stierenmarkt van de staatsobligaties is immers 30 jaar oud, de rendementen zijn verwaarloosbaar, en de risico's worden steeds groter. Waarom? Wel, in essentie is een obligatie een belofte om geld te betalen in de toekomst. Als het geld stukgaat of als de tegenpartij (overheid of bedrijf) failliet gaat, dan wordt de obligatie waardeloos. Ik denk inderdaad dat we het einde van het obligatietijdperk naderen. Dat gezegd zijnde, speculatie in hoogrentende obligaties van landen met extreem lage schulden (Turkije, Kazachstan) lijkt me wel te verantwoorden. Maar blijf weg van de huis-, tuin- en keukenobligaties die iedereen in portefeuille heeft.

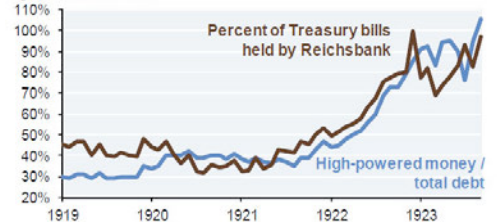
⁶ Zie <http://tinyurl.com/bondmarkets>.

Farmland price in Romania versus farmland price in the Czech Republic



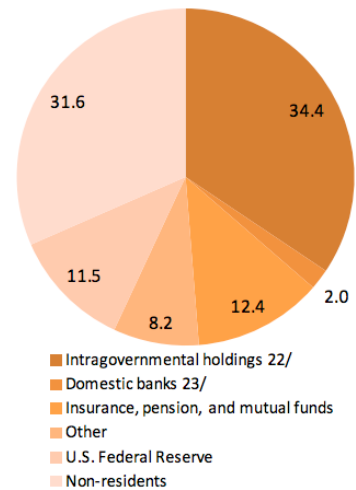
Landbouwgrond in Tsjechië en Roemenië kost €3000/ha. Je krijgt er met andere woorden 16 keer méér oppervlakte voor je centen dan in Nederland, waar de prijs per hectare in 2011 op €48.000/ha afklokte. Ik weet niet of Tsjechië en Roemenië nu de allerbeste landen zijn wat landbouwgrond betreft, maar het lijkt me in ieder geval dat de risico's in NL en BE groter zijn.

Remembrance of things past: Monetization of Weimar era government debt



Source: "The Supply of Money and Reichsbank Financing of Government and Corporate Debt in Germany", 1919-1923, Steven B. Webb, 1984; "The German Inflation 1914-1923", Carl-Ludwig Holtfrerich, 1986.

Deze grafiek toont aan hoeveel schuldpapier door de overheid werd opgekocht in Weimar Duitsland.



Hier zie je wie eigenaar is van de Amerikaanse staatsobligaties. Overheidsinstellingen + de Fed samen bezitten momenteel 45% van de staatsschuld. Mogelijks worden ook offshore constructies gebruikt om Amerikaanse obligaties weg te zetten, er zijn schattingen die stellen dat 80% van de schuld nu door de Federal Reserve wordt opgekocht. Bron van de grafiek is een recente IMF-paper: www.tinyurl.com/imfdebt.

Europeanen vluchten in goud

Simon Heapes van de Anglo Far-East Co had onlangs het volgende te melden:

“Gisterenmorgen vroeg kregen we een telefoontje uit Engeland met de vraag of we 1600 ounce goud per week (ongeveer \$2,5 miljoen) konden aankopen voor een klant van hen uit Italië. Voor ons zijn zo’n hoeveelheden geen probleem. Echter toen het gesprek vorderde, ontdekte onze vertegenwoordiger dat hun cliënt deze aankopen met cash wilde maken en geen overschrijving wilde maken! Dit soort transacties hebben een aanzienlijk risico op witwaspraktijken, en daarom weigerde onze vertegenwoordiger beleeft en legde hij de telefoon op de haak.”

Het is duidelijk dat de Italiaan in kwestie probeerde te ontsnappen aan capital controls in zijn land, waar de overheid het vermogen van haar spaarders op de hielen zit. Heapes vervolgt:

“Het proces voltrekt zich als volgt wanneer de binnenlandse vooruitzichten er niet goed uit zien: Eerst begint het slimme geld lokaal aangehouden beleggingen en eigendommen te verkopen om met dat geld activa aan te kopen in het buitenland. Naarmate de problemen meer evident beginnen te worden, wordt het tijd om persoonlijke spaarcenten weg te zetten in internationale veilige havens [offshore bankieren]. Dit alles dient als extra bescherming voor het zuurverdiende vermogen van een gezin.

Wat het verhaal van de cliënt van onze beller gisteren, die zijn zaken waarschijnlijk te lang heeft laten liggen en zich nu gedwongen ziet om kleurrijke manieren te vinden om met zijn vermogen te schuiven—manieren die hem problemen met de autoriteiten kunnen opleveren—, illustreert, is dat timing enorm belangrijk is. Het doet me denken aan één van de citaten van de oude koning Salomon: ‘Want de voorzichtigen voorzien de komst van het kwaad in het land; maar de dommen blijven bij het oude en lijden er onder. Of zoals we hier zeggen: ‘het is beter om een jaar te vroeg te zijn, dan een dag te laat’.”

Faber: stap uit het systeem, vrees confiscatie

De ideeën van de 66-jarige ‘dr. Doom’ vind ik altijd interessant, niet alleen wegens zijn terecht solide reputatie als analist, maar ook omdat er sterk naar de man wordt geluisterd in institutionele kringen. De voorbije maand deed Faber enkele straffe uitspraken die het bespreken waard zijn.

Dit was zijn opener op een bijeenkomst van fondsmanagers in het Dubai:⁷

“In 1970 was er geen enkele investeringsbank die beursgenoteerd was. Het waren allemaal private partnerships. Dit is belangrijk, want als je een private samenwerking hebt, dan zullen de risico’s die de partners nemen anders zijn dan als je speelt met het geld van andere mensen. De hele cultuur van investeren is enorm veranderd: vroeger was een partner met al zijn bezittingen aansprakelijk, ook voor de fouten van zijn collega’s, terwijl je vandaag een bank kan runnen als een hedge fund ... en bij een faillissement zal je er niets van voelen.”

Faber maakt zich met andere woorden geen illusies dat de bailouts sinds 2008 ook maar iets veranderd hebben aan de opeengestapelde risico’s in het banksysteem. In principe worden de aandelen afgescheiden van het eigen vermogen van de broker bewaard, maar recente schandalen wijzen uit dat dat niet altijd het geval is. Dat is de reden waarom hij, helemaal op het einde van zijn 46 minuten durende presentatie, zijn publiek van fondsmanagers het volgende toevertrouwt:

“Aangezien men de banken van samenzwering [ivm Libor] beschuldigt, communiceren de grote Westerse banken niet langer met elkaar; hun juridische raadgevers adviseren immers een stop van de communicatie. Daarom staan de banken klaar om elkaar aan te vallen, om bewijsmateriaal tegen de andere banken te gebruiken als pasmunt voor immuniteit. De Libor-zaak heeft ertoe geleid dat de grote banken elkaar aanvallen en omverwerpen uit zelfverdediging.”

Jim Willie, 20 augustus 2012



“Dijkbreuk: ECB koopt ongelimiteerd staatsobligaties”
Cover van de Duitse krant Die Welt.

“In de voorbije eeuw kende Europa het uiteenvallen van drie multinationale monetaire unies; het Habsburgse Rijk, de Sovjet-Unie, en Joegoslavië. Ze eindigden allen in rampzalige hyperinflatie.”

Anders Åslund, 21 augustus 2012

“JP Morgan kiest het zekere boven het onzekere. De bank heeft al nieuwe rekeningen gecreëerd voor een handvol Amerikaanse reuzen, rekeningen die gereserveerd zijn voor een nieuwe drachme in Griekenland of welke valuta er ook de euro moge opvolgen in andere landen.”

New York Times, 3 september

⁷ Zie de presentatie op youtube: <http://tinyurl.com/faberforecasts>, hier is Faber over goud: <http://tinyurl.com/fabergold>.

*“Je moet ook erg voorzichtig zijn over de bewaargeving [van je effecten]: MF Global ging failliet, en de klanten verloren hun geld. Het werd niet correct afgehandeld, en dat zet het systeem onder druk. Ik zou voorzorgen nemen voor ten minste jezelf. **Wat je voor je klanten doet is een ander verhaal.**”*

Faber weet met wat voor dilemma's zijn fondmanagers mee te kampen hebben, ze zijn immers zelf deels onderdeel van het systeem en kunnen niet aan hun klanten zeggen: 'stap er uit!'. Toch is in het verleden een aandelenportefeuille een relatief goede bescherming gebleken tegen monetaire chaos: bedrijven bezitten reële activa, en kunnen zich bovendien snel aanpassen aan veranderende omstandigheden. Mits je nadenkt over bij wie je je aandelen aanhoudt, vind ik een beperkte blootstelling aan de aandelenmarkten nog steeds verantwoord.

Een andere opmerkelijke uitspraak door Marc Faber ging over goud:

“Mijn bezorgdheid over goud, en ik heb veel goud, is dat overheden het op een dag zullen wegnemen. Als je kijkt naar de clowns die rondlopen op de democratische conventie en de republikeinse conventie [bijeenkomsten voor de presidentsverkiezingen], deze mensen bezitten geen enkele ounce goud. Mr. Bernanke bezit niets van goud, en ook Mr. Paul Ryan niet. Dus wat zullen ze op een goede dag doen? Ze zullen het wegnemen van een minderheid die het wel bezit. Dat is de echte bedreiging waar goudbezitters zich van bewust zouden moeten zijn.

Als de prijs van goud op een dag echt als een raket omhoog gaat, ... dan zeg ik je dat de grootste bedreiging zal zijn dat de overheden het weg zullen nemen. En je kan je niet verstoppen, omdat de Amerikaanse overheid op de deur van de domme Europeanen zal kloppen, bij de bureaucraten in Brussel die de eurozone volledig verpest hebben. En deze bureaucraten bezitten ook geen goud. Dus zullen ze geen scrupules hebben om het weg te nemen van de minderheid die het wel bezit.

Vervolgens zullen ze op de deur van de Zwitsers kloppen. De Zwitsers hebben geen ruggegraat. Ze openen hun boeken voor iedere politicus in de V.S. en zeggen: 'Hier, neem het alsjeblieft'. En dus daar zullen ze het goud ook wegnemen. Dan zullen de Amerikanen naar Azië trekken. Dan denk ik dat de Aziaten hun boeken niet zullen openen. Maar wie weet?”

In de MacroTrends van voorbij april (p.8) beschreef ik hoe de Amerikaanse overheid de grote gecentraliseerde suikervoorraden van Coca-Cola confisqueerde tijdens WOII, terwijl de bij de bottelaars aangehouden, gedecentraliseerde suikervoorraden van Pepsi onaangeroerd bleven. Ik denk dat dezelfde dynamiek zal spelen als de overheid besluit om goud confisceren: de makkelijkste doelwitten eerst.

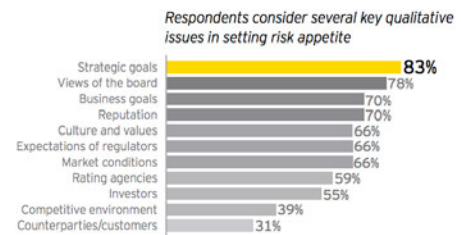
De woorden van Marc Faber sterken mij in mijn standpunt: zorg bij de bewaring van je edelmetaal voor geografische spreiding, kies bij voorkeur voor niet-fungibele bewaring⁸, en blijf weg van de banken met hun 'allocated gold', 'goud-etfs', 'goud trackers', etcetera.

België

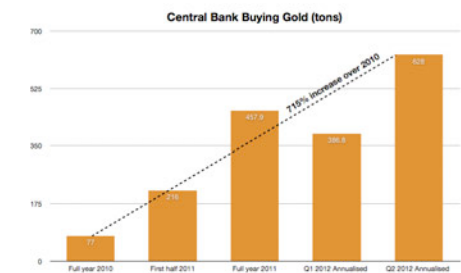
Ik blijf er bij dat België een microcosmos is voor de evoluties die we op grotere schaal zien in Europa en de V.S. Opnieuw vallen er de voorbij maand enkele ophefmakende trends te ontwaren.

Dexia

Vooreerst is er de monetaire perma-ramp die **Dexia** heet. Ondanks alle paaien suspogingen blijft Dexia een zwart gat dat steeds meer geld aanzuigt, hoe veel euro's er men ook ingooit. De voorbij zes maanden slokte het monster



Een recente enquête door IIF onder werknemers uit 69 internationale banken wijst nog maar eens uit hoe risicovol het is om de bank voor jou te laten beleggen: slechts 31% zegt bij het bepalen van de te nemen risico's rekening te houden met de belangen van klanten en de solvabiliteit van tegenpartijen.



De vraag naar goud vanwege de centrale banken neemt weer sterk toe. Als goud opnieuw een hoeksteen van het financieel systeem wordt, is de kans inderdaad groot dat de overheden het van hun bevolking afhandig zullen proberen maken.



In Europa is er bijna geen productie van goud.

“De minister van financiën Jutta Urpilained zei dat Finland ‘niet tegen iedere prijs aan de euro zou vasthouden’, en leek toen verrast toen de wereld de uitspraak opmerkte. Niemand weet waar het breukpunt ligt. ... Finland is een lang genegeerd deel van deze complexe puzzel. Beleggers wereldwijd zullen de Helsingin Sanomat moeten toevoegen aan hun ochtendlectuur, samen met Griekenlands’ Kathimerini, want je weet maar nooit.”

Ambrose Evans-Pritchard, 19 augustus 2012

⁸ Zie <http://www.macrotrends.be/inloggen/dossiers/goudenzilverkopen.pdf>, p. 10.

zo weer 1,2 miljard op, dat was het verliescijfer. Maar voor de echte omvang van deze ‘toxische bom’ (dixit Geert Noels) moeten we dieper graven. In het kwartaalverslag van de bank⁹ zien we dat de totale passiva, dwz. de betalingsverplichtingen, nu afklokken op €413 miljard. Goed ja denk je dan, maar daar staan toch ongeveer evenveel activa tegenover? En daar knelt uiteraard het schoentje. **Van de €411 miljard aan activa zien we dat Dexia een maximaal tegenpartijrisico van liefst €346 miljard loopt. Zo moet Dexia nog €172 miljard ontvangen van lokale besturen**, besturen die na de implosie van de gemeentelijke holding (die nota bene praktisch volledig uit Dexia-aandelen bestond) maar weinig financiële zuurstof over hebben. Dexia zal met andere woorden alleen haar geld terugzien als een hele rits aan wankelende instituten, vaak zelf recht op gehouden door staatssteun, er de komende jaren in slagen om niet failliet te gaan. Veel geluk daarmee.

Michelle Bradley van Credit Suisse berekende¹⁰ dat als alle plannen ten uitvoer worden gebracht, **de Belgische overheid zich nu voor zo’n 72,5 miljard euro borg heeft gesteld voor Dexia—dat is €6590 per Belg.** Ondertussen, als om haar eigen hulpeloosheid te onderstrepen, is het eigen vermogen van de bank *minus* 2,3 miljard geworden. Hierdoor is Dexia’s hefboom een absurdistische -178:1. Je kan het niet treffender verzinnen.

Mijn mening: als puntje bij paaltje komt zal ‘Toxia’ haar reputatie eer aan doen en zullen de Belgische burgers opgezadeld worden met ruwweg €300 miljard aan openstaande rekeningen—een factuur waarmee de staatsschuld de facto verdubbeld wordt tot +200% van het BBP.

Energieprobleem wordt Atoomgate

Hierbij een follow-up op het stuk van vorige maand over ‘België’s energieprobleem’. We kunnen het stilaan ‘atoomgate’ beginnen noemen, gezien het opduiken van nieuwe potjes die men waarschijnlijk liever gedekt wilde houden, en het toenemende volume aan gekonkel en gefrutsel.

Ik begin met een rechtzetting: vorige maand had ik het over Gw/h, terwijl de correcte notatie voor gigawattuur ‘GWh’ is. Dank aan Bart hiervoor.

Voor ik de nieuwe feiten op een rijtje zet, laat ik eerst even nucleair chemicus Alain de Halleux aan het woord, die in 2009 een documentaire maakte over de kerncentrales in België en Frankrijk. Tijdens het maken daarvan interviewde hij tientallen werknemers en contractanten van de kerncentrales. Dit zei de Halleux in april 2011,¹¹ dus vòòr de Doel-hetze uitbrak, als antwoord op de vraag ‘De Belgische centrales staan toch bekend als zeer veilig?’: *“Is dat zo? Als je met onafhankelijke experts uit de hele wereld praat, hoor je wel iets anders. Doel 1 is gevaarlijk, omdat er geen degelijke betonnen fundering onder ligt. Tihange 1 is een reactor met een fragiel deksel. Die dingen zijn veertig jaar oud, hè. Doel 1 en Tihange 1 moeten meteen dicht! Dát krijg je te horen van onafhankelijke experts.”*

De feiten die nu in de kranten aan het licht komen, lijken in ieder geval de bezorgdheid van De Halleux te bevestigen:

- Uit het koelbassin van Tihange 1 lekt al zes jaar lang dagelijks twee liter licht radioactief water.¹²
- In het **reactorvat van Doel 3 werden 8000 scheurtjes** ontdekt, met een diameter van ‘zowat’ 2 centimeter, aldus De Roovere van het FANC. Oorzaak is mogelijk een constructiefout van 40 jaar terug.

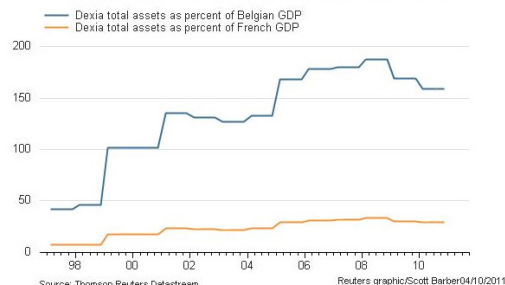
⁹ Zie <http://tinyurl.com/dexiaQ12012>.

¹⁰ Zie het Knack-artikel: <http://tinyurl.com/dexiablootstelling>.

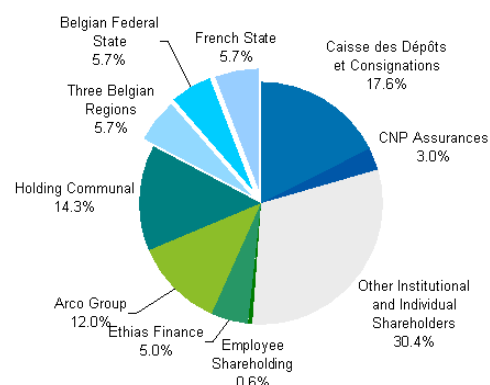
¹¹ ‘Fukushima aan de Schelde’: <http://tinyurl.com/halleuxint>.

¹² De Standaard, 12 juli 2012: <http://tinyurl.com/tihangelek>.

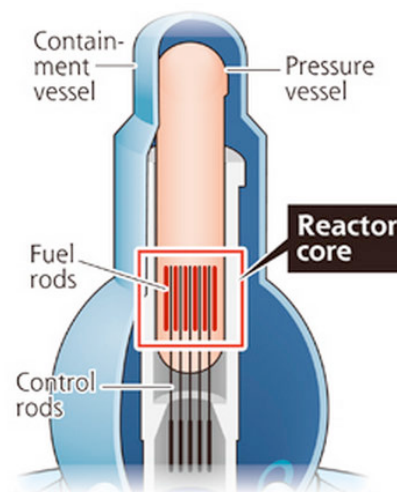
Dexia assets as percent of GDP



Dexia’s betalingsverplichtingen (de ommezijde van de activa) zijn zo’n 150% van het Belgische BBP.



Dexia’s aandeelhouders, eind 2011. Met zoveel overheden als aandeelhouders moeten we ons afvragen wie uiteindelijk de rekening zal betalen eens de ballon van Dexia in elkaar klappt.



In het rood de reactorkern, in het roze het reactorvat (hierin zitten de scheurtjes), en in het blauw het drukvat van een waterdruk-kerncentrale zoals die van Doel.

- Volgens Willy De Roovere zou het ‘moeilijk te bewijzen zijn’ dat Doel 3 waterdicht is, wat suggereert dat de centrale zal moeten sluiten.¹³
- **Er werd ook ‘plots’ verregaande betonrot vastgesteld in de betonnen buitenwand van Tihange 2.** De aantasting van de 120cm dikke overkapping gaat op sommige plaatsen mogelijks tot 30 cm diep.

Ik maak me sterk dat het hier om problemen gaat die al heel lang gekend zijn, maar die door de grote inteelt tussen de nucleaire ‘privé’ en de nucleaire controle-organen steeds met de mantel der liefde toegedekt werden.

De poppen gingen aan het dansen toen bleek dat de scheurtjes internationale implicaties hadden: de fabrikant die het reactorvat van Doel 3 produceerde, leverde immers onderdelen aan 22 kernreactoren waarvan 10 Europese. Naar aanleiding hiervan werd een internationaal spoedberaad samengeroepen waarbij de FANC een aantal feiten moest bekennen.

De reactie van de internationale experts was niet mals. Dit zei Mykle Schneider, Duits consultant en auteur van ‘The World Nuclear Industry Status’ over de 8000 scheurtjes in Doel 3: “Het is onrustwekkend dat dit al die jaren niet is opgemerkt. ... **Het kan ertoe leiden dat het vat breekt. Deze reactoren werken met druk, zo’n beetje als een stoompan. Scheurtjes in het omhullend materiaal kunnen explosies veroorzaken.**” Schneider pleit voor de oprichting van een onafhankelijke onderzoekscommissie omdat volgens hem het Belgische controlesysteem duidelijk gefaald heeft.

De Belgenpolitiek kennende zal zo’n onderzoekscommissie er wellicht niet komen (net zoals er na 2008 geen bankencommissie kwam), en kiest men er liever voor om één en ander onder het tapijt te vegen. Is het toeval dat Willy De Roovere, wiens mandaat vroeger vlotjes verlengd werd, nu plots toch vervangen wordt? Wegens zijn ‘paniekzaaijerij’ (dixit Vande Lanotte) misschien? Of heeft zijn verwijdering te maken met het feit dat hij in de jaren 1970 de constructie van Doel 3 leidde en dus mogelijks al 40 jaar afweet van de scheurtjes? Voer voor een boek, niet voor deze nieuwsbrief.

België is echter nog steeds lid van de EU, en de Belgische kerncentrales zijn eigendom van het Franse GDF Suez. **Mogelijks ligt het lot van de binnenlandse elektriciteitsproductie dus niet enkel in handen van de Belgische politiek, waardoor politiek onpopulaire stroomonderbrekingen in naam van de veiligheid misschien toch een realiteit kunnen worden.**

Ik ben geen expert, maar de oplossing die voorgesteld wordt voor het vermijden van blackouts, het inschakelen van de noodgeneratoren van bedrijven en ziekenhuizen, lijkt me geloofwaardigheid te missen. Zoals de minister zelf aangeeft, zouden die generatoren eerst nog allemaal moeten worden omgebouwd zodat ze stroom kunnen leveren aan het net. Het bouwen van nieuwe elektriciteitscentrales op bijvoorbeeld steenkool of gas is mogelijk, maar dat duurt minimum vier jaar. Realistischer lijkt het me dat, zoals de VBO aangeeft, grote bedrijven zullen worden afgekoppeld van het net. Herinner ook dat er een plan klaarligt om bij problemen eerst de kleinere landelijke gemeentes af te schakelen, in het voordeel van de steden.

Als het een troost mag zijn, Frankrijk met haar oude elektriciteitscentrales kampt met precies hetzelfde probleem, waar tegen 2016 een tekort van 1,2 gigawatt wordt voorspeld.¹⁴

Volgens de laatste berichten ligt Doel 3 zeker tot eind november stil, mogelijks langer. In afwezigheid van snelle oplossingen voor haar energieprobleem, lijkt de enige zekerheid die we hebben rond de wintervoorziening van elektriciteit in België die van onzekerheid te zijn.

De inspecteur [...] zei dat de barstjes parallel met de oppervlakte lagen en dus geen onmiddellijke bedreiging vormden, maar dat hij bezorgd was over het grote aantal ervan, aldus AFP. Hij merkte op dat reparaties bijna onmogelijk zouden zijn, aangezien het in het reactorvat is dat het water van het primaire systeem naar de kern vloeit, waar het door nucleaire brandstof verwarmd wordt.

EU-ObsERVER, 17 augustus 2012

“Omtrent het nog niet opgeladen Doel 3 en Tihange 2 blijven vraagtekens bestaan over kleine scheurtjes in de in- en uitlaatstukken van de reactorkuip”

De Morgen tijdens opbouw Doel 3,
5 januari 1980

“Ik ben helemaal niet overtuigd dat alles klaar zal zijn tegen 30 september, zoals Electrabel zegt.”

Willy De Roovere, 16 augustus 2012

“Werken bij het FANC brengt veel meer interactie met de politieke wereld met zich mee. ... De grootste moeilijkheid is dat kernenergie een langetermijnbusiness is en politiek zich eerder toelegt op zaken op de korte termijn, omdat politici aan de volgende verkiezingen moeten denken.”

Willy De Roovere, 16 oktober 2011

“België heeft eigenlijk nu al een tekort aan productiecapaciteit om in extreme omstandigheden ... in de vraag te kunnen voorzien zonder dat de bevoorradingszekerheid in het gedrang komt. ... Zelfs indien alle bestaande nucleaire, semi-baseload- en piek-eenheden in dienst blijven, dan nog is de bevoorrading niet verzekerd tegen een aanvaardbaar risico...”

CREG-rapport, 1 augustus 2012

¹³ Zie <http://tinyurl.com/rooveresluit>.

¹⁴ Zie het bloomberg-artikel: <http://tinyurl.com/franceshort>.

België wordt een “Fiscale politiestaat”

Op 3 augustus werd er in België een wet aangenomen die aan belastingplichtigen het recht ontzegt om hun administratief dossier in te zien zolang het fiscaal onderzoek loopt. Michel Maus, fiscaal advocaat en hoogleraar aan de VUB spreekt over “een van de meest ingrijpende fiscale hervormingen van de jongste jaren”, en stelt verder:¹⁵

*“Het inzage-recht van een administratief dossier is een fundamenteel recht dat niet alleen door de privacywet wordt beschermd, maar ook door de wet op de openbaarheid van bestuur en door het Europees verdrag voor de rechten van de mens. Het is dan ook juridisch volstrekt onaanvaardbaar dat men dat recht in om het even welk fiscaal dossier zonder enig onderscheid gaat onthouden. Dat is werkelijk ongezien en een pure kaakslag voor de rechtsbescherming. Zelfs in strafzaken hebben verdachten tijdens het gerechtelijk onderzoek via de wet-Franchimont de mogelijkheid een inzage te vragen van hun dossier. Dat is in fiscale zaken niet langer mogelijk, wat toch zeer frappant is. Om het even populistisch uit te drukken, **indien deze wet niet wordt geredieerd zal Kim De Gelder in de huidige stand van zaken meer procedurele rechten hebben dan pakweg Karel De Gucht...** Dat kan en mag toch onmogelijk de bedoeling van de wetgever zijn.”*

Maus ziet in deze wet als een onderdeel van een bredere evolutie: “Wie echter denkt dat de desinteresse voor de fiscale rechtsbescherming louter het gevolg is van deze ‘minute soup’-politiek wil ik meteen de illusie besparen. Deze federale regering is immers niet aan haar proefstuk toe. Tal van nieuwe fiscale maatregelen zijn de revue gepasseerd waarbij telkens moet worden vastgesteld dat de regering nauwelijks oog heeft voor het aspect van de rechtsbescherming en de fundamentele rechten van de belastingplichtigen botweg negeert. Bij wijze van voorbeeld kan daarbij onder meer worden gedacht aan de recente discussies over de invoering van de nieuwe antimisbruikbepaling en de verstrenging van de toepassing van de aanslag op de geheime commissielonen. En ook de rechtspraak gaat stilaan die kant op, getuige onder meer **het recente vonnis van de rechtbank van Brussel die de fiscus toelaat om zonder rechterlijke machtiging een huiszoeking uit te voeren**. Dat is een zeer bedenkelijke evolutie die tot gevolg heeft dat België langzaam maar zeker aan het afglijden is naar een fiscale politiestaat.”

Besluit

Als beleggers moeten we nuchter en realistisch zijn over de stand van zaken in eigen land. Er zal een herstel in de economie komen, een nieuwe opwaartse cyclus, maar dat herstel ligt nog een flink eind in de toekomst. Eerst moet er een bodem gevonden worden.

Met name de grootbanken zijn de waterdichte schotten onderin het schip dat België heet. In 2008 werd de ijsberg geraakt, en sedertdien lopen de schotten langzaam vol met water. Tot de overheid haar faillissement afkondigt zal het schip steeds meer water maken, terwijl de kapitein ondertussen de onrustige bemanning verzekert dat alles onder controle is.

Zoals ik daarnet al zei: de situatie in België is exemplarisch voor gans Europa. Daarom raad ik sterk aan om momenteel ver weg te blijven van de euro, Europese obligaties, fondsen met ‘kapitaalsgarantie’, en ook om weg te blijven van Europees vastgoed in landen anders dan die van bv. Ierland of Griekenland/Portugal. Wie toch wat blootstelling aan Europa wil behouden zou ik aanraden om afgewaardeerde aandelen te kopen.

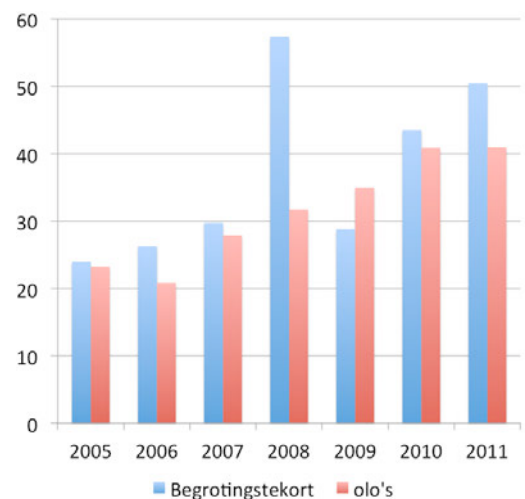
(bv., op aanraden van Marc Faber: France Telecom (FTE FP), ENI (ENI IM), ENEL (ENEL IM), Telecom Italia (TIT IM), Portugal Telecom (PTC PL), Brisa Autostrada (BRI PL), EDP Energias de Portugal (EDP PL), Iberdrola SA (IBE SM), Telefonica (TET SM), & TOTAL SA (TOT).)

“De wet op de Openbaarheid van Bestuur geeft de burgers het recht dossiers op te vragen die over hen worden aangelegd, ook door de fiscale administratie. Maar dat recht moet worden afgewogen tegen andere belangen, zoals het economische belang van de overheid. Met andere woorden: de BBI kon en kan perfect inlichtingen over een bepaalde belastingplichtige gedeeltelijk en tijdelijk achterhouden, als dat past in het spel rond een fiscaal dossier. De openbaarheid van bestuur is niet absoluut.”

BBI-topman Karel Anthonissen,
31 augustus 2012

“Als [de fiscale advocaten] weten wat wij weten, zegt hun cliënt ons enkel al wat wij al weten en geeft hij geen extra informatie. Terwijl wij de belastingplichtige liever in het ongewisse laten over de informatie waarover we beschikken, om hem te overtuigen alle informatie prijs te geven, bijvoorbeeld over geheime constructies en rekeningen. Het is een pokerspel. De rechtbanken hebben al geoordeeld dat de fiscale administratie niet verplicht kan worden vanaf het begin al haar troeven op tafel te leggen. De wet is dus niet echt nuttig.”

BBI-topman Karel Anthonissen,
31 augustus 2012



De overheid is wanhopig op zoek naar geld, en hier zie je waarom: het begrotingstekort is sinds 2005 met 110% gestegen tot 50 miljard, en de nieuw uitgegeven staatsobligaties (rood) stijgen navenant. België is in feite een PIIGS-land, maar men wil het nog niet toegeven.

Bron cijfers: agentschap van de schuld

¹⁵ De Tijd, ‘België glijdt stilaan af naar een fiscale politiestaat’: <http://tinyurl.com/columaus>.

Nederland

Ook in de lage landen zijn er problemen, op verschillende niveaus. We maken ook een trip naar de periode 1936-1945 voor een les uit het verleden.

Pensioenen dreigen gekort te worden: -8% tegen 2014

De MacroTrends van september 2011 was gewijd aan de pensioenstelsels van België en Nederland, en daarin besloot ik:

“De kans dat de koopkracht van de in België en Nederland maandelijks uitbetaalde pensioenen over de komende vijf tot tien jaar behouden zal blijven, is nihil. De pensioenbom zal ontploffen in één van de komende jaren.”

Met de bekendmakingen van de voorbije maand lijkt het erop dat die daling in koopkracht gauw zal worden ingezet. Uit het ministerie van Sociale Zaken lekten interne berekeningen die stellen **dat er voor 12,6 miljoen deelnemers in pensioenfondsen een achteruitgang van gemiddeld 8,2% in hun pensioen dreigt**—in het meest gunstige geval zou dat voor 5,7 miljoen deelnemers ‘maar’ een daling van 6% kunnen zijn. Het ABP, het pensioenfonds voor overheids personeel en het onderwijs, zal zijn pensioenen mogelijks zelfs met 14,5% moeten verlagen in de komende twee jaar, in combinatie met een premiestijging van bijna 30 procent.

Nieuwe data: Huizenprijzen dalen 8% jaar-op-jaar

Het CBS noteerde vorige maand de grootste daling in de huizenprijzen sinds het begin van de prijsindex.¹⁶ Een daling van 8% t.o.v. juli 2011, en ten opzichte van het hoogtepunt in augustus 2008 zijn de prijzen nu met gemiddeld 15% gedaald. Wie zijn huis later dan 2004 kocht, heeft grote kans dat hij onder water zit met zijn hypotheeklening. Nu de overheid overal geld zoekt en probeert te besparen, staan een heleboel motivaties om vastgoed te kopen op de tocht—niet in het minst de hypotheekrente-afrek.

In tegenstelling tot aandelencycli duren vastgoedcycli erg lang, vaak 20 tot 30 jaar. In Japan begon de berenmarkt voor vastgoed in 1991, en pas na 15 jaar leek er een bodem in de maak. **Het is dus goed mogelijk dat het dieptepunt voor de Nederlandse vastgoedmarkt in reële termen (dwz. voor inflatie gecorrigeerd) pas in 2022 zal bereikt worden.**

Bankvakanties en confiscatie zijn Nederland niet vreemd

In de MacroTrends van juni vertelde ik hoe tijdens Operatie Gutt in 1944 de Belgen de helft van hun spaarcenten verloren door de devaluatie. Ook Nederlandse spaarders hebben zwarte sneeuw gezien, en het is veelzeggend dat de optie ‘bankvakantie’ ook vandaag nog in de wet staat geschreven.

Vanaf medio jaren 1930 besluit de Nationale Bank om het voor burgers minder makkelijk te maken om hun papiergeld om te ruilen tegen gouden munten (vandaar ‘guldens’). Zo hoeven de banken minder reserves aan te houden, wat winstgeverder is. In **1936** wordt de goudstandaard volledig afgeschaft, waardoor er enkel papiergeld en zilveren munten overblijven.

Met het inluiden van de tweede fase van de Grote Depressie in de V.S., raakte ook de Nederlandse economie in het slop. In maart **1939** vlucht een groep prominente Nederlandse industriëlen naar de V.S. met hun kapitaal, waar ze het in aandelen investeren.¹⁷ De maand erna wordt Tsjecho bezet en halen Nederlanders een recordhoeveelheid geld van hun spaarboekjes. Vervolgens raakt in augustus ’39 de internationaal gekende Amstersdamse Mendelssohn-bank in de problemen, en ondanks een bailout van de Nationale Bank moet deze zichzelf al gauw failliet verklaren.

¹⁶ Zie het artikel op biflatie.nl: <http://tinyurl.com/huizenminus8>.

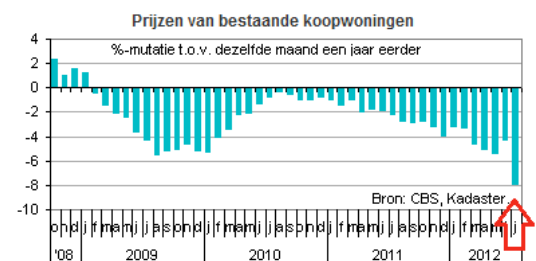
¹⁷ Bron: <http://tinyurl.com/1940nedgesch>.

“[Nederlandse] jongeren zullen niet meer kunnen rekenen op hetzelfde pensioen als hun ouders. ... Ze kunnen uiteindelijk tegen een zeer hoge premie een uitgekleeft pensioen krijgen.”

AFM-voorzitter Hans Hoogervorst,
29 november 2010

“Voor het behoud van een collectieve, solidaire pensioenvoorziening moet een nieuw evenwicht worden ontwikkeld tussen de zekerheden en de kosten van een pensioen. (Lees: een versobering). Te denken valt aan: langer doorwerken, lagere ambitie, premie tot 50% omhoog, of een combinatie hiervan.”

Commissie Goudswaard, 27 januari 2010



Het laatste Gouden Tientje werd in 1933 geslagen. Ieder Tientje bevat 6,05 gram puur goud. Het zijn nog steeds prachtige beleggingen, waarop je geen premie voor de verzamelwaarde hoeft te betalen.

Een jaar later, op 10 mei 1940, begint de Duitse inval en staan de Nederlandse banken (met hun fractionele reserves) door de vele opvragingen al gauw op omvallen. Daarom wordt diezelfde dag nog een ‘Bankmoratorium’ afgevaardigd, d.i. een bankvakantie, waarbij spaarders maandelijks slechts 3% van hun spaargeld met een maximum van 50 gulden mogen afhalen.¹⁸ Vervolgens, terwijl al het spaargeld geblokkeerd is, wordt de Nederlandse gulden vastgekoppeld aan de sterk inflatoire Duitse mark. Een maand later stopt de bankvakantie en gaan de banken terug open, maar dat verhindert niet dat op 17 juli 1940 de gulden met nog eens 12% wordt gedevalueerd tegenover diezelfde Duitse mark. Na de oorlog in 1945 moeten de bankbiljetten worden ingeleverd, waarna de overheid een nieuwe bankvakantie afkondigt. Dat geld wordt soms jarenlang vastgezet, winsten worden tot 90% belast, eer het spaargeld in nieuwe bankbiljetten wordt teruggegeven. Kortom, wie voor en tijdens de oorlog in gulden had gespaard, blijft na de oorlog volledig berooid achter.

Dat ook in de toekomst het aankondigen van bankvakanties perfect mogelijk zijn, bewijst de ‘Noodwet financieel verkeer’ uit 1978.¹⁹ Artikel 4: “Onze Minister is bevoegd te bepalen, dat het aan anderen dan banken verboden is ... over schuldvorderingen op deze banken ... in contanten te beschikken [dwz: om geld in bankbiljetten af te halen] met dien verstande, dat rechthebbenden op opeisbare tegoeden op rekeningen bij banken ... de vrije beschikking behouden over een door Onze Minister te bepalen bedrag per rekeninghouder.” Net zoals in Argentinië met de corralito mag de minister dus een bankvakantie afkondigen en een minimumbedrag vastleggen dat mensen wekelijks of maandelijks nog mogen afhalen.

In diezelfde noodwet staat ook beschreven hoe de overheid goud mag confisceren. Artikel 26: “Onze Minister is bevoegd – zo nodig in afwijking van andere wettelijke regelingen – voorschriften te geven ten aanzien van ... het vorderen van gouden munten, fijn goud, alliajes van goud (onbewerkt of halffabrikaat) en buitenlandse valuta van ingezetenen.”

Daarom is het cruciaal om je goud niet in het banksysteem te bewaren, en om aan internationale diversificatie te doen. Confiscatie van zilver lijkt me onwaarschijnlijk, daarom is het ook interessant te kijken naar de aanschaf van btw-vrije muntbaren (bv. bij Zilvergoudwinkel of Doijer & Kalff, bij mijn weten niet zonder btw te krijgen in België).

Golden Predator (GPD.TO)

Momenteel is de marktkapitalisatie van het Canadese Yukon-exploratiebedrijf Golden Predator zo’n \$45 miljoen. Is dit gerechtvaardigd?

Laten we om te beginnen eens naast het hoofdproject van GPD kijken, naar de **royaltycontracten** die ze in portefeuille heeft. Deze contracten brengen nu al +/- \$1 miljoen per jaar in het laatje, waarmee we de waarde conservatief kunnen schatten op \$20 miljoen. Er zijn echter drie royaltycontracten waarvan de mijnen nog moeten beginnen produceren; twee ervan zijn mijnen eigendom van Barrick Gold, en de derde is van Midway Gold. De waarde van enkel deze laatste, waarop GPD een bruto productieroyalty van 4% heeft, en die in 2014 in productie gaat (eerst 3000 oz/j voor GPD, later 6000), schat het bedrijf op \$32,7 miljoen. Een studie van Casimir Capital schat de huidige waarde van GPD’s royaltyportefeuille dan ook op \$80 miljoen.²⁰ Conclusie: **de waarde van de GPD’s royaltycontracten alleen al is hoger dan haar huidige marktkapitalisatie.**



“De bank- en multibiljetten van f. 100 verliezen met ingang van 9 juli 1945 de hoedanigheid van wettig betaalmiddel en worden buiten omloop gesteld. ... De bank opent voor het bedrag der ingeleverde biljetten een renteloze rekening, die voorlopig geblokkeerd blijft.”

“Vooral de bestemming van het geld op de geblokkeerde rekeningen gaf veel grond voor verwarring. Eerst mochten er sommige belastingen mee betaald worden en later kon het ook voor andere bestedingen gebruikt worden, maar het zou tot ver in 1952 duren voor al het geblokkeerde geld weer vrij opneembaar was. Niet alles kwam op deze manier uit de roulatie, maar wat overbleef, ruim 300 miljoen gulden, was wellicht al verloren gegaan of afkomstig uit niet bonafide praktijken. En in ieder geval waardeloos geworden.”

Zwager.nl, over Liefstink's Tientje



¹⁸ Bron: <http://www.onderduikers.nl/downloads/leidscheSpaarbank.pdf>, met name p. 4.

¹⁹ Op overheid.nl is duidelijk te zien dat de wet ook vandaag nog geldt: <http://tinyurl.com/noodwet>.

²⁰ Zie het rapport van Casimir Capital: <http://tinyurl.com/gpdroy>.

Maar Golden Predator heeft nog heel wat meer in huis. Het hoofdproject van GPD is de opstart van de **Brewery Creek** open pit-mijn. Het gaat in de eerste plaats om het verderzetten van een heap leach-project van een mijn die in 2002 wegens de extreem lage goudprijzen werd stopgezet. Het project ligt op minder dan 50 kilometer van Dawson City, en energie, water, en goede wegen zijn vlot beschikbaar. Brewery Creek heeft momenteel indicated reserves van 581.000 ounces aan 0,89 g/ton, en inferred reserves van 346.000 ounces aan 0,83 g/ton goud. Naar schatting kunnen er eerst 20.000, en later 45-50.000 ounce goud per jaar worden geproduceerd tegen \$700 per ounce. De productiestart is gepland voor Q4 2014, en er is nog \$30 miljoen nodig om dat mogelijk te maken. GPD werkt momenteel aan een credit deal hierrond, waarschijnlijk zal haar royaltyportefeuille dienen als onderpand voor de lening. De verwachte terugverdientijd van het project is normaal minder dan 2 jaar.

De reden voor de koersdaling van de voorbije maanden lijkt me te zijn dat CEO Bill Sheriff gewacht heeft op de juiste omstandigheden om een voordelige financieringsdeal te sluiten. Met de heropleving van de goudprijs is die tijd wellicht gekomen. Wie de Sheriff graag eens aan het woord ziet, hier is zijn presentatie op de Precious Metals Summit deze maand: <http://tinyurl.com/goldpred>.

Waarschijnlijk zullen de reserves van GPD tegen Q4 2012 worden uitgebreid bij de tegen dan geplande update van de NI43-101-studie. Uit de bijzonder consistente boorresultaten (bv. 33 meter van 3,27g/t op 10 juli) blijkt immers dat er heel wat langetermijn-opportunities zijn voor de 180 km² exploratierechten die GPD bij Brewery Creek bezit.

GPD heeft geen schulden en heeft \$13 miljoen op de bank staan. Verder bezit het bedrijf ook een aandeel van 18% in Silver Predator (SPD.TSX), en een aandeel van 15% in Wolfpack Gold Corp (beursgang is gepland voor later dit jaar). Er zijn geruchten van een mogelijke merger tussen GPD en Victoria Gold Corp. Ik denk dat de kans klein is, maar mocht dat gebeuren is dat niet negatief voor aandeelhouders van GPD, wellicht integendeel.

Conclusie

Golden Predator heeft een aantal troeven in handen waardoor het zijn ambitie best wel eens zou kunnen bereiken: een middelgrote producent worden in het Yukon-gebied. Ik hou van de langetermijnvisie van GPD, en ik verwacht dat het aandeel op termijn opnieuw boven de \$1 dollar zal noteren. Tegen de huidige koersen vind ik GPD dus erg koopwaardig.

Diefstal bij exchange, Bitcoin onberoerd

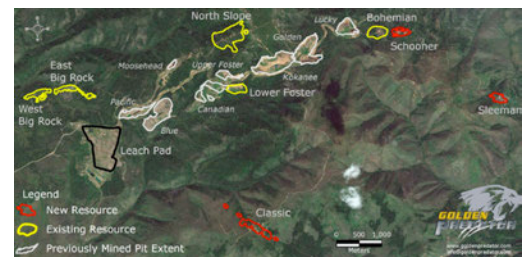
Bitflood, een van de grotere Bitcoin-exchanges (waar men online bitcoins kan kopen en verkopen), werd op 3 september het slachtoffer van een diefstal. Zo'n 24.000 BTC ter waarde van bijna €200.000 werden gestolen. De eigenaar van Bitflood had een systeemupdate uitgevoerd terwijl zijn onversleutelde systeem met het internet was verbonden...

Opmerkelijk genoeg bleef de koers van Bitcoin volstrekt onberoerd onder deze gebeurtenis. De meeste gebruikers weten ondertussen dat exchanges plaatsen zijn om bitcoins te kopen, niet om ze te bewaren.

Dat gezegd, de fout van Bitflood was vrij eenvoudig te voorkomen, door de meeste bitcoins offline te bewaren (cold storage). Ik sprak op 9 september met Nejc Kodric van Bitstamp, die me al eerder hun cold storage-systeem uitlegde. Hij wist te vertellen dat er nu slechts 9,53% van de bitcoins van Bitstamp versleuteld online staan, de rest wordt in cold storage bewaard op een server in een geheime locatie, die slechts één keer per week even online komt om grote opvragingen uit te betalen.



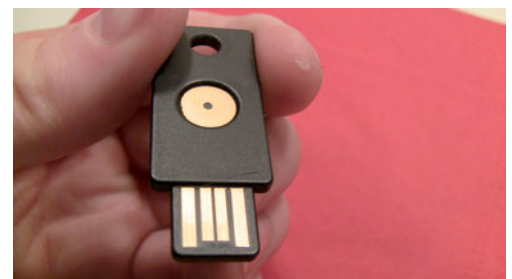
De Yukon ligt in Oost-Canada, grenzend aan Alaska.



Brewery Creek. Gemarkeerd in het wit zijn plaatsen waar al eerder aan mijnbouw werd gedaan, in het geel de bestaande resources, in het rood de nieuwe resource-ontdekkingen die GPD hieraan heeft toegevoegd.



Hier zie je hetzelfde BC-project, op dezelfde schaal. De gele en rode stippen geven de goudgehalten weer van bodemsamples (dit is aan de oppervlakte, er werd nog niet geboord). Zoals te zien is er nog heel wat potentieel.



Voor veilige bewaring maak je op z'n minst gebruik van two factor identification (zie MacroTrends juni, p.11), ofwel maak je een wallet op papier aan via bijvoorbeeld blockchain.info.

Beleggingsrooster

Valutamandje

80-85% van het beschikbare vermogen

Instap	Naam	Symbool	Prijs bij instap	Risico	Koers op 10/09/'12	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Fysiek goud	XAU**	1046,74	Laag	1353,83	+29,33%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	XAG**	23,23	Laag	26,23	+12,91%	Kopen
07/11/11	Remnimbi/Yuan	CNY	0,1137	Middel	0,1230	+8,17%	Houden
19/08/11	Noorse Kroon	NOK	0,1281	Middel	0,1363	+6,4%	Verkopen
14/08/12	Singapore Dollar	SGD	0,6520	Middel	0,6311	-3,2%	Houden
19/08/11	Zwitserse Frank	CHF	0,8777	Middel	0,8259	-5,9%	Houden
19/08/11	Canadese Dollar	CAD	0,7056	Middel	0,7968	+12,9%	Houden
04/10/11	US Dollar	EUR	0,7510	Middel	0,7801	+3,87%	Houden
07/01/12	Bitcoin	BTC	5,360	Middel	8,775	+63,71%	Kopen

Aandelenselectie

15-20% van het beschikbare vermogen

Instap	Naam	Beurs *	Symbool	Prijs bij instap	Low risk koers	Risico	Koers op 10/09/'12	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	30	Laag	50,90	+41,39%	Dips kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	40	Laag	88,28	+50,73%	Dips kopen
05/08/12	Yamana	TSE	YRI	14,8	12	Laag	17,12	+15,68%	Dips kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	TSXV	SSLV	5,95	5	Middel	9,87	+65,88%	Dips kopen
07/01/12	Eldorado Gold	TSE	ELD	14,80	10	Middel	13,85	-6,42%	Dips kopen
30/06/11	Golden Pred. Corp.	TSXV	GP.D.TO	0,96	0,75	Hoog	0,32	-66,67%	Dips kopen
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	23,40	15	Middel	20,47	-24,27%	Dips kopen
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	25	Middel	35,12	+10,27%	Houden
30/06/11	First Majestic	TSE	FR.TO	17,84	10	Middel	20,00	+12,11%	Dips kopen
07/01/12	Silvercorp	TSE	SVM	6,95	5	Middel	6,04	-13,09%	Dips kopen
30/06/11	Prophecy Coal	TSE	PCY	0,630	0,43	Hoog	0,16	-74,60%	Houden
27/01/11	Peyto	TSE	PEY	19,68	15	Hoog	20,51	+4,22%	Dips kopen
19/08/11	Allana Potash	TSE	AAA	1,34	0,8	Hoog	0,600	-55,22 %	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 producten). Met 'fysiek' bedoel ik munten of baren.