

13 november 2012 ♦ Nummer 17

INHOUD

Editoriaal	1
Europa.....	2
Midden-Oosten	4
Bank-/geldoorlog	5
Aandelen als diversificatie ..	6
China.....	7
Argentinië.....	9
Beleggen na devaluatie	10
Bitcoin volgens de ECB	11
Goud & Zilver nieuws.....	21
Lezersbrieven	22
Beleggingsrooster	23

MACROTRENDS is een uitgave van:

Mr. Market bvba
Lindendorp 44/B
3990 PEER
BELGIË

Ondernemingsnummer: 859.787.808

Abonnementen:

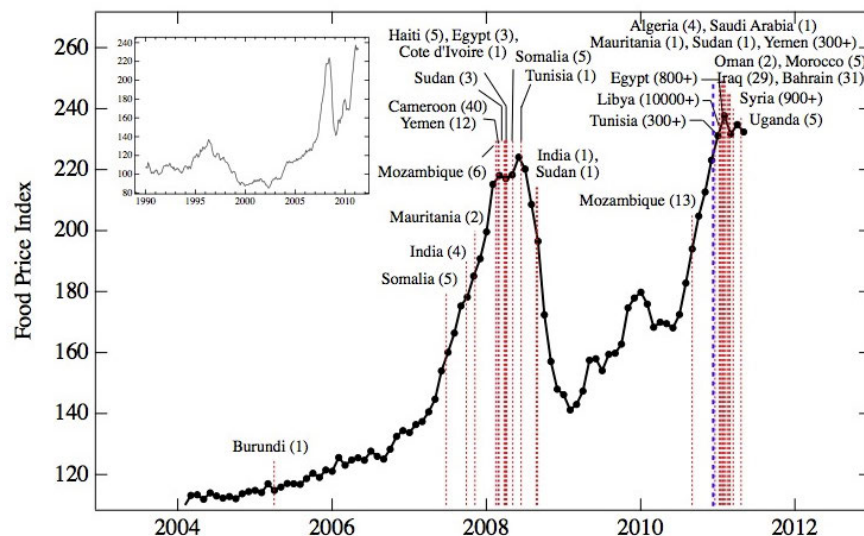
e-mail : support@macrotrends.be

Afgifte LEUVEN 1
P409341

Waarom zo geconcentreerd in goud en zilver?

Ik krijg regelmatig de vraag of ik niet overdrijf door zoveel nadruk te leggen op het accumuleren van fysiek goud en zilver, met dan nog eens een aandelenportefeuille die hier ook op gebouwd is. Waarom toch zo'n enorme bunker optrekken, terwijl andere beleggers de ene na de andere acrobatentoer uithalen?

Dit is alvast één grafiek die als antwoord kan dienen:



De rode lijnen op de grafiek geven rellen en burgeroorlogen weer. Stijgende voedselprijzen leiden tot sociale onrust, en in reactie hierop worden maximumprijzen ingevoerd, de belastingen op de productieve klasse worden verhoogd, de banken van meer bailouts voorzien, enzovoort. Echter gezien de staatskassen leeg zijn, wordt het geld voor deze maatregelen grotendeels bijgeprint, waardoor de voedselprijzen uiteindelijk nog verder stijgen.

Dit is de negatieve spiraal waar de publieke cyclus (die van een groeiende overheid) steeds op uitdraait. Eens deze fase ten einde komt is de welvaartstaat zo goed als verdwenen—want er valt nauwelijks nog iets te herverdelen—, en dan piekt de onrust en moet de staat de teugels vieren, waardoor er ruimte komt voor een private cyclus: decentralisatie en groeiende bedrijfsactiviteit. Ruimte voor groei, met andere woorden.

De huidige spiraal van stijgende voedselprijzen zal nog een tijd doorstomen richting een climax met veel onzekerheid en hoge inflatie. In zo'n omgeving zullen goud en zilver uitblinken als sterk geld en een veilige haven. Vandaar mijn uitgesproken keuze hiervoor.

In deze editie van MacroTrends bestudeer ik een aantal alternatieven voor goud en zilver, om te zien of ik me niet vergis in mijn oordeel en om te kijken waar er wel kansen tot diversificatie liggen.

Veel leesplezier toegewenst!

Tuur Demeester

De vragen naar of we met MacroTrends geen kansen mislopen, en of we wel voldoende gediversifieerd zitten zijn belangrijk, en ik wil ze dan ook niet zomaar opzij schuiven. Echter voor ik een paar alternatieven onderzoek, wil ik even stilstaan bij de situatie waarin de wereld zich vandaag bevindt.

Sociale spanning bouwt zich op

Mijn knipsels rond sociale onrust voor deze maand alleen al bedroegen 30.000 woorden, oftewel 120 pagina's in een gemiddeld boek. Ik kan hier dan ook niet meer doen dan een paar brede trends schetsen, en wat feiten meegeven die in de Nederlandstalige pers niet altijd aan bod komen.

Opbouw van spanning in Europa

Op 12 oktober mocht de Europese Unie zichzelf op de borst kloppen: de club uit Brussel won de Nobelprijs voor de Vrede. Hoe ironisch dat deze prijs net nu wordt toegekend, in een periode waarin allerlei interne conflicten zorgen voor een sterke trend richting een 'hardere hand'.

Als de economie verslechtert en mensen honger krijgen, moet er een zondebok gevonden worden. Immers een politicus die zichzelf of zijn kiezers als schuldige aanwijst, is geen lange carrière beschoren.

Partijen die 'vreemde' minderheden aanwijzen als de zondebokken (bv. de moslims) worden doorgaans rechts genoemd, partijen die die zondebokken in de 'eigen' bevolking vinden (bv. de ondernemers, de bankiers, de spaarders) worden doorgaans links genoemd.

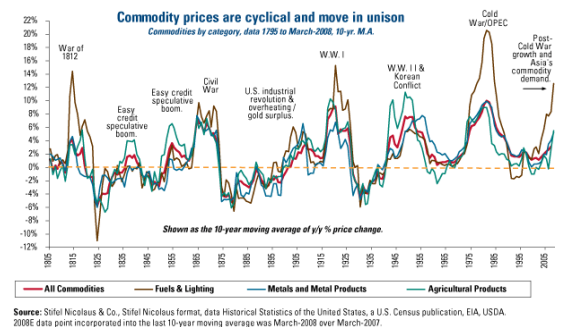
Maatregelen tegen minderheden hebben altijd onverwachte neven-effecten, wat weer aanleiding geeft tot nog andere maatregelen. Deze dynamiek creëert de scheeftrekkingen waar wij als beleggers/speculanten oog voor moeten hebben.

Vandaag in Europa zien we tegelijk verrechtsing als verlinksing ontstaan, ten koste van de individuele vrijheid en productieve economische activiteit.

Qua **verlinksing** was de Europese gebeurtenis die internationaal het meest in het oog sprong de verkiezing van president Hollande in Frankrijk—die een rijktaks van 75% ingevoerd heeft, en waar nu forse belastingverhogingen worden doorgevoerd op vermogen, inkomen, en dividenden. Dat komt de overheid goed uit, want ze zal hoe dan ook een excuus nodig hebben als ze in de toekomst capital controls wil gaan invoeren om een echte leegloop tegen te gaan. Ook in andere landen is er een toenemende hang om 'kapitalisten' aan het kruis te nagelen, zie bijvoorbeeld naar de indignados-beweging in Spanje, waar men via hogere belastingen de welvaartsstaat in stand lijkt te willen houden.

Naast de onzekerheid gecreëerd door hogere belastingen (die er ook onder een rechts regime zouden komen aangezien de overheden met torenhoge schulden kampen), zorgt verlinksing niet zelden voor het demoniseren van bepaalde minderheden zoals beleggers en ondernemers. Zij worden niet zelden als 'profiteurs' of 'hamsteraars' afgeschilderd, omdat zij nu eenmaal het grootste deel van de economische koek beheeren. Het is mogelijk dat deze psychologische druk al in België gevoeld wordt: het aantal startende zelfstandige ondernemers is er met 11% gedaald tegenover vorig jaar (terwijl het normaal toch bij uitstek de ondernemer is die op veranderende omstandigheden kan inspelen).¹ **Verlinksing van de politieke klasse is dan ook een evolutie die veel economische onzekerheid creëert, want het zorgt ervoor dat almaar meer ondernemers er de brui aan geven.**

¹ HLN, 3 november: <http://tinyurl.com/dalingzo>.



Grondstoffenprijzen zijn cyclisch en de toppen ervan gaan meestal gepaard met sociale onrust, revoluties, of oorlogen.



"De Zondebok", door William Holman Hunt, 1854.

"Inderdaad, ik hou niet van de rijken."

François Hollande, 8 juni 2006

"Iedere natie heeft een ziel. De ziel van Frankrijk is de gelijkheid."

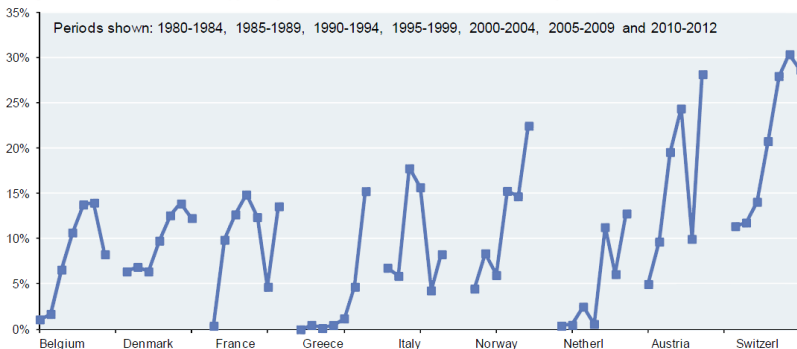
François Hollande, 22 januari 2012



Aantal startende zelfstandigen in België. Grafiek VTM.

Anderzijds is ook de **verrechtsing** een feit in Europa, partijen die de zondebokken zoeken bij 'de vreemden' krijgen meer stemmen. Hieronder zie je bijvoorbeeld de evolutie van de verkiezingswinsten van extreem-rechtse partijen in Europa sedert 1980²:

Election results of extremist right-wing parties in selected EU member countries, national parliamentary elections
Using the definition of extremism as applied by the Friedrich Ebert Foundation in its 2011 analysis; see notes below.



Source: Using FES party definitions and electoral results for 1980-2009; our updates for 2010-2012. FES paper: "Is Europe on the Right Path? Right-wing extremism and right-wing populism in Europe", Langenbacher and Schellenberg, Friedrich Ebert Stiftung (Friedrich Ebert Foundation), 2011. Established in 1925, the FES is the political legacy of Friedrich Ebert, Germany's first democratically elected President, and has offices in 90 countries worldwide.

Een duidelijke evolutie, en uiteraard eentje om in de gaten te houden. In **Frankrijk** heeft bijvoorbeeld een extreemrechtse groepering een moskee bezet en een 'oorlogsverklaring' geuit tegen de islamisering van Frankrijk.

Maar verreweg het meest frappante voorbeeld van extreme verrechtsing is de Gouden Dageraad-partij in **Griekenland**. Deze xenofobische partij haalde vorige verkiezingen 7% van de stemmen, telt inmiddels 60 kantoren, en heeft volgens *Ekathimerini* ondertussen de steun van 22% van de bevolking (meer dan 1 op 5).³ Knokploegen van deze partij vallen geregeld immigranten aan, die niet zelden werden 'aangegeven' door anonieme Grieken. De politie kijkt vaak passief toe op deze gewelddaden; heel wat politieagenten hebben immers sympathie voor Gouden Dageraad.

Ook op fiscaal gebied is Griekenland opnieuw de kanarie in de mijn, een klein locomotiefje dat wel eens de grote schuldenwagons Spanje, Italië, en Frankrijk mee in de ravijn zou kunnen trekken. Na de akkoorden van een paar maanden geleden was het een tijdje stil, maar nu steekt het **Grexit-scenario** weer volop de kop op. De Griekse overheid heeft immers laten weten⁴ dat ze op 16 november zonder geld komt te zitten, en dan dus niet zal kunnen voldoen aan de schuldafbetalingen die vanaf 21 november verwacht worden. Een geknipte job voor Draghi om nog eens wat miljarden uit zijn mouw te schudden. Tot een euroland het beu is en eruit stapt.

Over secessie gesproken, eind 2014 houdt **Schotland** een referendum over onafhankelijkheid, dat kan uitmonden in het uiteenvallen van Groot-Brittannië, wat een belangrijk precedent kan worden voor verdere fragmentatie in het Europese politieke landschap.⁵

We zien ook eigenzinnigheid in **Zwitserland**, waar het leger zich met €5 miljard extra budget en de militaire oefening 'Stabilo Due' voorbereidt op onrust in Europa en in eigen land, en waar de overheid toelaat hoe de firma Vitol, 's werelds' grootste olietrader (gesticht door Nederlander Henk Viëtor), in de aan de gang zijnde handelsoorlog schermt met de Zwitserse neutraliteit om toch olie van Iraanse origine aan te kunnen kopen.⁶

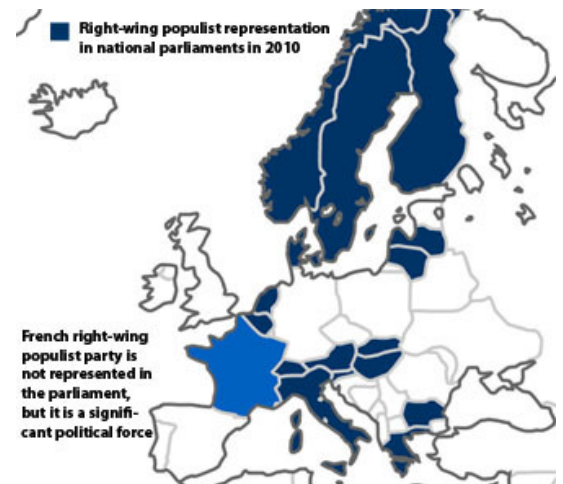
² JP Morgan, 'Eye on the Market', 15 oktober 2012.

³ Bron is ZeroHedge van 20 september: <http://tinyurl.com/goldawn>.

⁴ Bron is ZeroHedge / CNBC: <http://tinyurl.com/grexagain>.

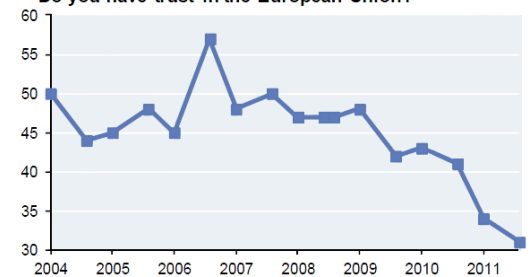
⁵ Zie het Reuters-artikel: <http://tinyurl.com/scotcession>.

⁶ Lees de artikels op yahoo finance en CNBC: <http://tinyurl.com/switol> en <http://tinyurl.com/swarmy>.



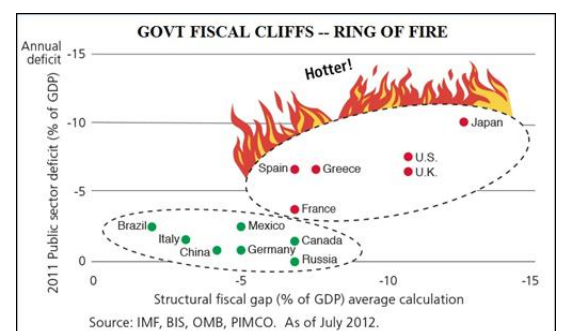
Kaartje dat laat zien in welke landen rechtsse partijen prominent zijn. Bron: Lund University.

A poll of European citizenry, conducted by the EU:
"Do you have trust in the European Union?"



Source: "Public Opinion in the European Union", Standard Eurobarometer 77, Spring 2012.

Nog slechts 30% van de bevolking heeft vertrouwen in de Europese Unie, versus 50% een paar jaar terug. Bron is opnieuw JP Morgan.



Heel wat Europese landen zitten in de 'ring of fire', met grote begrotingstekorten en structureel minder inkomsten dan uitgaven.

Wat betekent dit alles voor de toekomst van Europa?

Mijn idee is nog altijd dat de bureaucratie van en de interne conflicten in de Europese Unie te groot zullen blijken, en dat we een fragmentatie (opsplitsing) krijgen die gepaard gaat met heel wat politiek getouwtrek. Dat betekent gelijk dat de euro één van de kortst levende eenheidsmunten uit de geschiedenis zou kunnen worden. Een exit van de PIIGS zal globaal hard gevoeld worden, volgens denktank Prognos zou het het globale BBP in één klap met €17.200 miljard doen verminderen.⁷

De enige grootmacht die denk ik mogelijk een stokje voor een EU-splitsing kan steken is **Rusland**, omdat die met de hand aan de Europese energiekraan zit en misschien meer heil ziet in een éénkoppige vazal dan in een mozaïek aan kolonies. Ik twijfel eraan of men hierin zal slagen, want de beer uit het oosten heeft ook eigen interne problemen.

Ook onverwachte ontwikkelingen kunnen we niet uitsluiten, zoals een plots verzwakende **dollar**. De president van Panama heeft aan Merkel gezegd dat het land (een belangrijke draaischijf voor internationale legale en illegale handel) naast de dollar nu ook de euro wil invoeren als wettig betaalmiddel.⁸

Opbouw van spanning in het Midden-Oosten

Syrië is wellicht de volgende dominosteen die moet vallen. In juni werd boven Syrië een Turks verkenningsvliegtuig neergeschoten, en op 3 oktober doodde een bom afkomstig uit Syrië vijf Turkse burgers. De Syrische overheid verontschuldigde zich voor het incident, dat werd geclaimd door de jihadistische groep Jabhat al-Nusra. Desondanks antwoordde Turkije met het bombarderen van militaire doelwitten in Syrië, en de Turkse overheid nam prompt een wet aan die het binnenvallen in Syrië mogelijk maakt zonder voorafgaande oorlogsverklaring. Het Turkse leger verkeert nu in 'hoge staat van paraatheid'. Overall langs de grens staan tanks, luchtafweereenheden, en net nog werden er 25 F16's heen gestuurd.⁹ Het grotendeels Westerse NATO heeft zich ondertussen achter Turkije geschaard, en blogger George Washington speculeert met goede argumenten hoe de recente aanslag op de Bengazi-ambassade én het plotse aftreden van generaal Petraeus perfect passen in een scenario waarbij de V.S. een lang voorbereid plan om het regime in Syrië te doen vallen ten uitvoer brengt.¹⁰

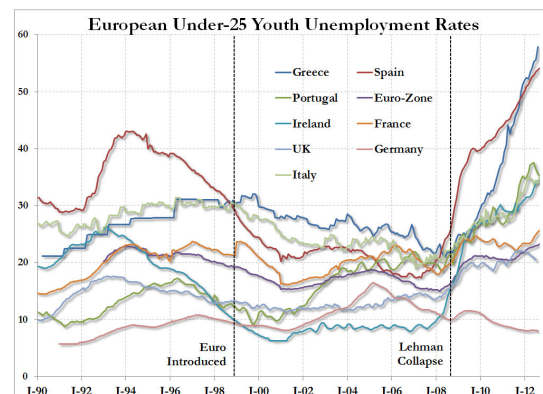
Dit is maar één pruttelend conflict in het kruitvat van het Midden-Oosten, **Israël** is een ander. Een Israëliëse vriend van me heeft een aparte kijk op het verhaal: "Ik ben er al meerdere maanden van overtuigd dat het hele ding een politiek manoeuvre is. Ik zie nu minstens twee belangrijke redenen voor de Israëliëse overheid om dit zo aan te pakken: ten eerste het afleiden van de interne problemen, en ten tweede het afpersen van geld en/of middelen van de V.S." ... "Mijn vrienden die in de luchtmacht zitten zijn gewoon bezig met hun studies, en de vriend die hogerop de ladder zit heeft me ook nog nergens voor gewaarschuwd." ... "Er komen nu verkiezingen aan, en het lijkt erop dat Netanyahu de oorlog met Iran naar de volgende zomer heeft verplaatst, dwz. tot na de verkiezingen, en die paar maanden zouden letterlijk alles kunnen

⁷ Zie het artikel in Der Spiegel: <http://tinyurl.com/grexitprog>.

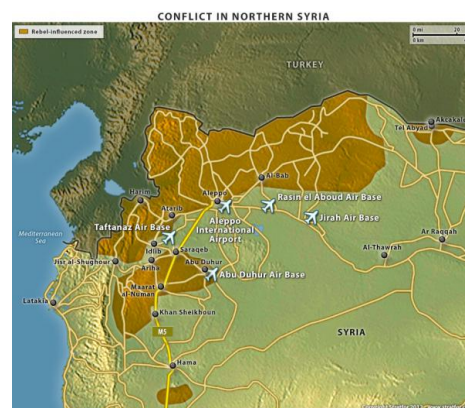
⁸ Zie het Reuters artikel: <http://tinyurl.com/paneuro>.

⁹ Bron: <http://www.hurriyetdailynews.com/turkish-government-upgrades-military-readiness.aspx>.

¹⁰ Zie het artikel op ZeroHedge: <http://tinyurl.com/syrnext>.



De jeugdwerkloosheid in Europa swingt de pan uit, ondertussen gestegen tot 58% in Griekenland.



In het bruin de zones waar de rebellen in Syrië actief zijn. Deze rebellen worden gesteund door de overheden van Turkije, Saudi-Arabië, en wellicht ook door de V.S.



Het propagandabeeld van Netanyahu waarin hij liet zien hoe dicht Iran volgens hem staat bij de ontwikkeling van een atoombomb ging de wereld rond.

veranderen aan het politieke landschap hier. Het is niet zo waarschijnlijk, maar zeker wel mogelijk, dus het is moeilijk om te voorspellen wat er nu zal gebeuren.” —update 11/11: Israël heeft voor het eerst sinds 1973 waarschuwingsschoten afgevuurd richting Syrië.

De bank-/geldoorlog is in volle gang

1. Voor het eerst in de geschiedenis doen alle grootmachten tegelijk aan ongebreideld geld printen.

Concreet: In Europa verklaarde de ECB ongelimiteerd staatsobligaties te zullen opkopen. In de V.S. heeft de FED nu een beleid waarbij zonder limiet maandelijks \$40 miljard aan hypotheekpapier wordt opgekocht. In Japan zit de centrale bank ondertussen aan QE8, waarbij vanaf september staatsobligaties t.w.v. €100 miljard euro werden aangekocht. In het V.K. bereidt Mervyn King het publiek voor op een nieuwe ronde geld printen. En in China groeit de geldhoeveelheid M2 nu met 14% per jaar.

De globale ‘race to debase’ is in volle gang, en de gevolgen hiervan zullen in alle uithoeken van de wereld sterk gevoeld worden.

2. Ontslaggolven, hoogmoed bij Westerse banken

In de MacroTrends van 1 jaar terug¹¹ beschreef ik een voorspelling dat in 2012 de Westerse banken zware klappen zouden krijgen, dalende winstcijfers met als gevolg enorme personeelsafvloeiingen. Dat is wat we vandaag meemaken: UBS kondigt aan dat het 10.000 personeelsleden zal ontslaan (1/6 van haar bestand), ING schrapt 2350 banen waarvan 1350 bij de Nationale Nederlanden, en ook Belfius liet weten dat het 920 werknemers de bons geeft.

Desondanks blijft men bij de banken en in de media een goed-nieuwsshow afsteken. Frappant voorbeeld van ‘bankelijke’ hoogmoed is de recente uitspraak van co-bestuursvoorzitter van Deutsche Bank, Jürgen Fitschen: “Wij vormden geen gevaar en zullen nooit een bedreiging worden omdat we de staat nooit om steun hebben gevraagd en dat ook nooit zullen doen”.¹² Hij deed deze uitspraak een paar dagen nadat Duitsland onder druk van de Baselse Financial Stability Board (herinner je¹³, dit is de financiële overheid van de wereld) aan 15 banken oplegde om een saneringsplan te maken ter voorbereiding van een volgende systeemcrisis.

In LIBOR-land beginnen weliswaar de eerste koppen te rollen¹⁴, maar het zijn voorsnog alleen maar de kleine garnalen die worden opgeofferd. Ook dit draagt weer bij tot de ondergraving van de geloofwaardigheid van het financieel systeem.

3. Overheden voelen de fallout: Belgisch voorbeeld is tekenend

Naarmate de banken meer verliezen leiden, klimt de schuldenkanker omhoog richting de overheden. Om Dexia rechttop te houden, liet de Belgische overheid weten op 8 november over te gaan tot een nieuwe kapitaalsverhoging van 2,9 miljard euro—daarmee is de Dexia-factuur nu opgelopen tot 12 miljard euro, da’s €3100 per persoon die tot de actieve beroepsbevolking behoort.

Dit, in combinatie met een krimpende arbeidsmarkt, sluitende bedrijven



Der Spiegel waarschuwt voor inflatie.



Er worden minder kredieten uitgeschreven in Europa, wat weegt op de winstcijfers van de banken.

“Als we nu stoppen [met het bailen van Dexia], zal er 44 miljard euro aan waarborgen op ons land vallen. Dat is waanzin!”

Premier Elio Di Rupo, 8 november 2012

¹¹ MacroTrends nummer 5, pagina 7: LEAP: in 2012 verdwijnen 10 tot 20% van de Westerse banken.

¹² Bron is beursduivel, 8 november 2012: <http://tinyurl.com/dbfitschen>.

¹³ Zie MacroTrends nummer 4.

¹⁴ Zie het ZeroHedge artikel: <http://tinyurl.com/liborrests>.

(herinner het Ford-bloedbad in Genk), en oplopende rentevoeten, brengt de overheid in erg nauwe schoentjes. Er wordt nu gewerkt aan een **noodbegroting** met voorlopige twaalfden. De overheid probeert krampachtig geld op te halen bij de bevolking, ze bereidt onder meer een fors hogere belasting op spaargeld voor.¹⁵

Daarmee zal de cirkel rond worden gemaakt: de Belgische spaarders, die een negatieve reële rente krijgen en worden daarmee dus financieel uit hun bank worden weggepest, zullen hun geld uit de bank wegtrekken, waardoor de banken én de overheid uiteindelijk muurvast zullen zitten, en zullen overgaan tot de afkondiging van een bankvakantie.

Wat betekent dit alles voor de toekomst? Alle feiten hierboven laten zien dat de bankencrisis accelereert. Devaluaties en bankvakanties liggen in het verschiet, ik twijfel er geen moment aan. Timing is bijzonder moeilijk, maar wie nu al voor het grootste deel buiten het banksysteem zit, hoeft zich daar niet zo'n grote zorgen over te maken. Hou echter ook rekening met de invoering van capital controls: het is echt belangrijk om je vermogen waar mogelijk internationaal te maken.

Aandelen als diversificatie

Naarmate deze geldoorlog zich verderzet zal de vraag naar alternatieven voor fiat geld sterk toenemen. Daarom blijf ik steeds meer weg van bankrekeningen en obligaties, en zet ik in plaats daarvan in op goud, zilver, en bitcoin.

Ik ben wel voorstander van diversificatie in aandelen: dit zijn immers claims op reële goederen: machines, know how, grondstoffen, logistiek, etc. Actieve beleggers die rechtstreeks aandelen bezitten zijn in de minderheid, maar een groot deel van de bevolking is via pensioenfondsen en dergelijke onrechtstreeks aandeelhouder. Dat maakt een scenario van grootschalige confiscatie weinig waarschijnlijk.

Wat doet een aandelenmarkt tijdens een bankvakantie?

Ik kreeg de voorbije maanden van verschillende mensen de vraag of men als belegger tijdens een bankvakantie nog aandelen kan aan- en verkopen. Of worden de beurzen gewoon gesloten?

Zoals altijd is een uniform antwoord onmogelijk, veel van de maatregelen tijdens zo'n periode worden geïmproviseerd, maar we kunnen wel kijken naar historische voorbeelden. Zo stootte ik op een paper over **Argentinië** waarin beschreven wordt wat er gebeurde met de beurs in 2001.¹⁶ Daar waren de aandelenmarkten dicht van 21-28 december 2001, en van 6-17 januari. Nog geen drie weken dus. Het grote probleem was om geld om te zetten naar dollars. Vele beleggers deden dit door in peso Argentijnse blue chip aandelen te kopen op de lokale beurs, en die vervolgens te verkopen in dollars op een internationale beurs zoals de NYSE.

Het helpt om met deze ogen ook eens naar de beurzen van vandaag te kijken. Het zou me niet verwonderen als de stijging in de **Griekse beurs** het gevolg is van Grieken die geen blijf weten met hun geld en daarom in de aandelenmarkten vluchten, wetende dat ze hun aandelen in de toekomst wellicht wel nog voor dollars of andere valuta zullen kunnen verkopen.

“Er bestaat een echt gevaar dat de euro de Europese Unie gaat vernietigen.”

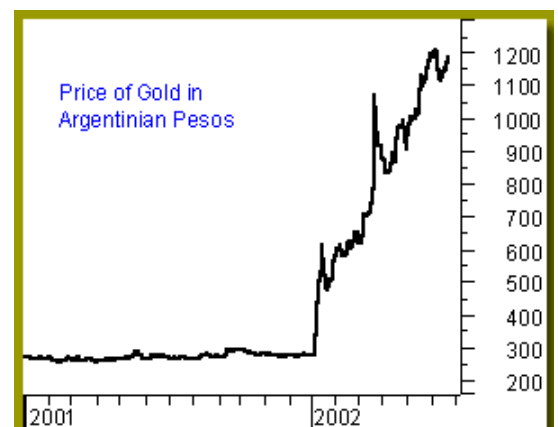
George Soros, 16 oktober 2012

“Zoals de zaken er nu voorstaan moet men concluderen dat het waarschijnlijk is dat Griekenland de eurozone zal verlaten ... We kunnen niet uitsluiten dat dit binnen de zes maanden gebeurt.”

*Zweeds minister van financiën Anders Borg,
15 oktober 2012*

“‘The owls are not what they seem.’ Uilen, dat zijn we te vaak geweest en te lang gebleven.”

Walter Pauli over de blindheid van de sportjournalisten voor de doping-epidemie onder Lance Armstrong, 16 oktober 2012 (hetzelfde is van toepassing op de financiële journalistiek)



De goudprijs in Argentijnse peso uitgedrukt, 2001-2002.



De Griekse aandelenmarkt sinds 2007. Waarschijnlijk is de daling nog niet ten einde.

¹⁵ Zie J. Van Overtvelt in Trends: <http://tinyurl.com/spgbelast>.

¹⁶ Michael Melvin, 'A Stock Market Boom During a Financial Crisis?', Arizona State University, 2002.

Wereld-aandelenmarkten zijn nu overgekocht

Als we momenteel naar de wereld-aandelenmarkten kijken (de laatste jaren bestaat een sterke correlatie tussen alle aandelenmarkten), dan zien we echter dat er een hoofd- en schouderpatroon in de maak lijkt. Op korte tot middellange termijn is een fikse daling van >20% zeker mogelijk:



Ik denk dat het wijs is om in dit licht te kijken naar de alternatieven voor onze harde cash: rekening houdend met het neerwaartse risico. Het kan m.i. dan ook geen kwaad om nu behoorlijk wat cash aan te houden. Mijn aandelenpositie is nu zo'n 10% van mijn vermogen.

Laat ons nu even concreet kijken naar een paar mogelijkheden op die aandelenmarkten. Het houdt ons scherp, en mogelijk ontdekken we nieuwe manieren om op een verantwoorde manier te diversifiëren.

China: groei is mogelijk, maar niet risicovrij

Het is lang geleden dat ik nog eens iets over China geschreven heb. Mijn meest recente artikel dat ik hierover kon terugvinden was er eentje van 18 oktober 2010. Daarin schreef ik:

"Het goedkope krediet en de zeer grote overheidsgesubsidieerde vastgoedprojecten hebben in het land van de draak een vastgoedzeepbel van epische proporties gecreëerd. ... De Chinese financiële instellingen zijn als paddenstoelen uit de grond gerezen (remember IJsland?) en de industrie is bijzonder ongereguleerd. ... Volgens ons is het wijs nog even na te denken vooraleer je spaarcenten te investeren in China's oververhitte beurzen."

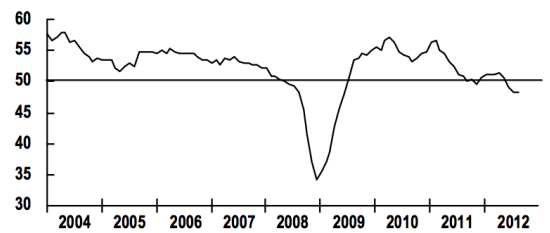
Sindsdien is de Beurs van Shanghai met zo'n 30% gedaald.

Er zijn verschillende analisten die stellen dat het sentiment nu aan het keren is, en ze kunnen gelijk hebben. Marc Faber stelt bijvoorbeeld dat hij fondsmanagers ziet die van plan zijn om kapitaal uit de hoger gewaardeerde Aziatische markten naar China over te hevelen. Omdat hij ook stilaan inflatie verwacht in de yen, adviseert hij fondsen die niet anders kunnen dan aandelen aan te houden om te focussen op China en Japan.

Wij hebben die verplichting niet, wat ons toelaat om wat kritischer te zijn. Nader onderzoek leert mij dat voor China de risico's aan de downside niet min zijn. **Lokale overheden** mogen geen obligaties uitgeven, maar staan toch onder enorme druk om de groei te stimuleren. Dus zoeken ze andere manieren: ze confisceren grond om geld op te halen en ze sluiten schimmige financieringscontracten met lokale staatsbedrijven. Onder meer hierdoor hebben Chinese **bedrijven** de voorbije jaren enorme **schulden** opgestapeld. Er zijn economen die de totale Chinese bedrijfsschuld schatten op 107% van

JPMorgan Global Manufacturing PMI

DI, sa



Volgens cijfers van JP Morgan zit momenteel 80% van de wereldeconomie in recessie-modus. Hun globale purchasing managers index dook in 2012 voor het eerst terug onder de 50, zoals het ook deed in aankondiging van de 2008-crash.

"Net zoals American Express [dat doet bij particulieren], zal de markt pas aan de centrale bankiers vertellen wat hun uitgaveliemieten zijn als ze die al overschreden hebben en afgesneden worden."

David Einhorn in zijn brief aan de aandeelhouders, derde kwartaal van 2012

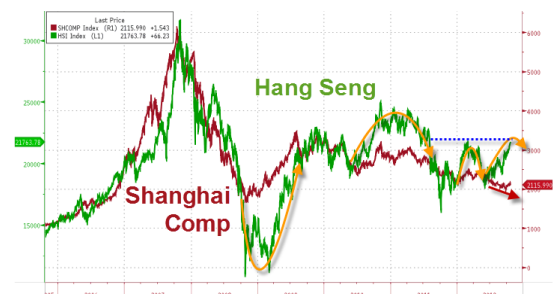
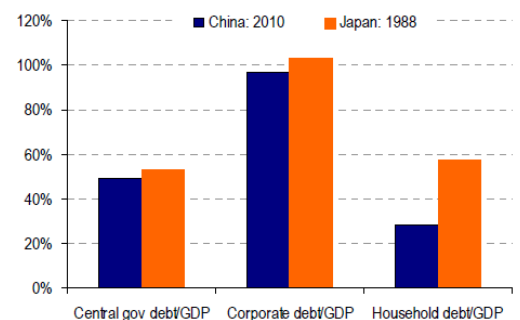


Chart 10: Comparison of leverage levels



Source: BofA Merrill Lynch Global Research, CEIC

*China: Local government debts were adjusted from corp sector to gov sector, AMC bonds added to gov sector. Excluded policy bank bonds due to double-counting. Entrusted loans and trust loans were included in corp debt.

het BBP¹⁷, een niveau even hoog als de bedrijfsschuld van Japan in 1988— een goed jaar voor de crash van de Nikkei¹⁸—, maar het is mogelijk dat dit niveau aanzienlijk hoger ligt. De bedrijven kampen ook met *overcapaciteit*: de ingebruikneming van beschikbare capaciteit is gedaald van ongeveer 80% voor de crisis tot slechts 60% in 2011.¹⁹ Vergelijk dit met 78,9% in de Amerikaanse industriële sector. Bedrijven met veel schulden moeten op volle capaciteit kunnen werken om hun rekeningen te blijven betalen.

Dat brengt ons bij de **banken**. In China zijn er twee financiële werelden: die van de officiële banken en die van de schaduwbanken, waarbij die laatste doen wat de eerste niet mogen: lokale overheden en bedrijven mee helpen financieren tegen flexibele voorwaarden. Behalve dat ze groot en invloedrijk zijn, is over de schaduwbanken bijzonder weinig bekend. Vermoed wordt dat hier grote risico's genomen worden.

Deze maand is er ook een grote machtswissel gaande bij de Chinese overheid, en ik heb niet het gevoel dat ik de gevolgen daarvan juist kan inschatten. **Kortom: ik zou zeker niet short gaan op China vandaag, maar voor mij zijn de risico's wat te groot om nu met vertrouwen in te stappen.**

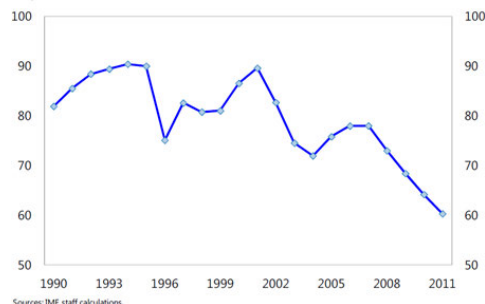
Argentinië: komt in de buurt van een default

Ik ben blij verrast door dit zonnige, chaotische, maar ook gesofistikeerde land, waar ik nu ruim een maand verblijf. Mijn grootste zorg was de veiligheid, maar dat valt in feite goed mee. In de steden wordt er wel regelmatig gestolen, maar het geweld (datgene wat mij het meest afschrikt) is veel lager dan in de meeste Zuid-Amerikaanse landen, en vergelijkbaar met een gemiddeld west-Europees land vandaag. Ik sprak met een Zuid-Afrikaans koppel dat in Londen woont, en zij vinden het hier bijzonder veilig, ook in vergelijking met Londen. Andere expats bevestigden dit. Argentinië geeft je ook een erg Europees gevoel, zelfs al beweeg je je wat hoger in het land zoals in Salta. Dat is ook niet verwonderlijk, aangezien 85% van de bevolking grotendeels Europese voorouders heeft.

Argentinië is een heel rijk land, maar het heeft geen geld. De overheid van dit land met fabelachtige grondstoffen- en voedselreserves voert een socialistisch beleid van brood en spelen voor de armen, en slacht daarvoor de ene na de andere kip met gouden eieren. In 2008 werden de private pensioenfondsen genationaliseerd. In 2010 werden de reserves van de centrale bank gebruikt om schulden af te betalen. En dit jaar werd oliebedrijf Repsol genationaliseerd, waardoor het minder productief wordt en waardoor de maximumprijzen op energie onhoudbaar zullen worden aangezien Argentinië steeds meer olie en aardgas moet importeren.

Op de internationale geldmarkten is dit land een paria. De overheid moet gigantisch hoge interesten betalen, omdat niemand het zaakje vertrouwt: op een driejarige lening betaalt ze nu bijvoorbeeld 16% interest per jaar. Twee Argentijnse provincies hebben aangekondigd hun dollarschulden in peso te gaan terugbetalen, en gezien de officiële koers flink onder de marktkoersen ligt, betekent dat een de facto haircut van 30-40%.

Average Capacity Utilization
(In percent)

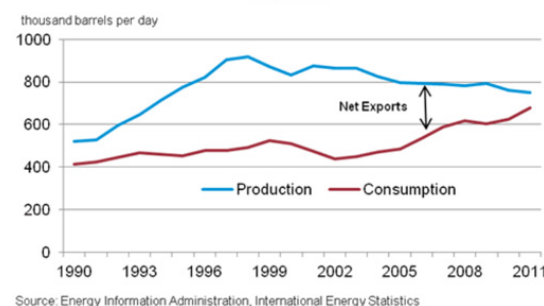


Grote overcapaciteit in China. Schatting is afkomstig van het IMF, 2012.



Het nationaliseren van Repsol verminderde de populariteit van de Argentijnse president sterk, en bracht ook een grootschalige kapitaalvlucht op gang.

Argentina's Total Oil Production and Consumption, 1990-2011



Argentinië wordt binnenkort olie-importeur.

¹⁷ Zie <http://tinyurl.com/ccorpdebt> en <http://tinyurl.com/ccorplev>.

¹⁸ De aanleiding voor de Japanse recessie was het klappen van de huizenmarkt, iets wat voor China ook niet ondenkbaar is.

¹⁹ Bron: <http://tinyurl.com/covercap>.

Afgaande op de informatie die de markt voor credit default swaps genereert, ligt het risico op overheidsfaillissement nu hoger dan 70%. En volgens de Latin American Economic Research Foundation, een gerespecteerde Argentijnse denktank die het faillissement van 2001 correct voorspelde, is het land momenteel al in een staat van technisch faillissement en ligt het officiële faillissement op minder dan 5 jaar van ons verwijderd.²⁰

Toch werd Argentinië in de media tot voor kort als een succesverhaal voorgesteld, het was het typevoorbeeld van een land dat na een enorme crash als een feniks uit de as herrezen was. In werkelijkheid kwamen de extra inkomsten vooral van de grondstoffenindustrie die surfte op de sterke wereldwijde prijsstijging, en van de landbouwers, die de laatste jaren erg hoge prijzen kregen voor hun sojabonen. Die landbouwers vertrouwden de peso niet erg, en belegden daarom vooral in vastgoed, wat voor een vrij sterke prijsstijging zorgde de laatste jaren. Echter de overheid is nu zo wanhopig dat het haar belastingskoeien helemaal probeert leeg te melken: de boeren (en grondstoffenbedrijven) moeten steeds hogere belastingen betalen²¹, en ze worden gedwongen om de officiële wisselkoers te gebruiken (waardoor ze 30-40% verliezen), allemaal om de dollarhonger van de overheid te stillen. Het zal allemaal niet baten. De weerstand tegen het beleid neemt onderhand toe, gisteren vond in Buenos Aires met 700.000 betogers (elders hoorde ik 2milj.) de grootste nationale protestmars sinds 2001 plaats, en voor het eerst werden ook de potten en pannen opnieuw bovengehaald.

Het 'land van het zilver' staat nu aan de rand van een nieuw faillissement, maar haar volk is veerkrachtig en de kans op een militaire dictatuur is bijzonder klein want het leger stelt hier niets voor. **Op de korte tot middellange termijn wordt Argentinië mogelijks een van de meest interessante regio's ter wereld om te beleggen. Als je het juist aanpakt.** Mijn onderzoek op dit gebied focust zich voorlopig op vastgoed en de landbouw, maar ook de aandelenmarkten kunnen interessant worden.

Een interessante speculatie op korte termijn lijkt me het **shorten** van Argentijnse aandelen die op de New York Stock Exchange genoteerd staan.

Dit zijn een paar suggesties:

Banco Macro SA (BMA) => SELL aan \$14, STP op \$17.

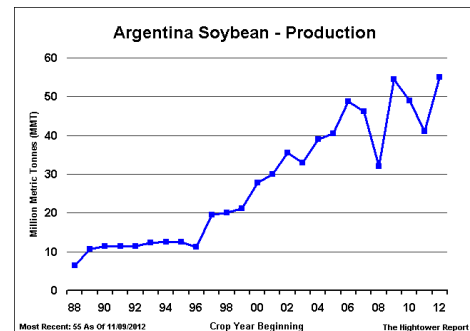
BBVA Banco Frances S.A. (BFR) => SELL aan \$3.75, STP op \$4.75.

Grupo Financiero Galicia S.A. (GGAL) => SELL aan \$5, STP op \$6.

Telecom Argentina S.A. (TEO) => SELL aan \$10, STP op \$11.

Ternium S.A.²² (TX) => SELL aan \$22, STP op \$25

Let hierbij wel op, want het gebeurt niet zelden dat er vlak voor de werkelijke devaluatie/default een vlucht naar echte waarden ontstaat waardoor de aandelenmarkten tijdelijk terug opveren. Strakke stop losses zijn dus belangrijk.



Argentinië produceert 27% van 's werelds soja.

“Wij geloven dat de beslissing van de Second Circuit-rechtbank de waarschijnlijkheid van een gebeurtenis die een CDS-uitbetaling zal uitlokken op de Argentijnse buitenlandse schuld, maar de gevolgen van de recente uitspraak stoppen daar niet. Doordat de waarschijnlijkheid van een overheidsfaillissement verhoogd is, denken wij dat er een hernieuwde periode van kapitaalsvlucht uit Argentinië op gang zal komen. Deze vlucht is in feite al begonnen.”

Business Monitor International, 2 november 2012



De enorme protesten in Buenos Aires.

“Argentinië zal niet in staat zijn om de daling in olieproductie tegen te houden, en het riskeert om een netto importeur te worden in de toekomst, behalve als het haar schulden aan private krediteuren terugbetaalt, als het haar protectionistisch beleid terugschroeft, als het prijzen liberaliseert, en als het zich aan de internationale wetten houdt. Enkel dan zal het internationale vertrouwen terugkeren.”

Michael J. Economides, 20 september 2012

²⁰ Meer achtergrondinformatie in volgende artikelen: <http://tinyurl.com/repsoinat>, <http://tinyurl.com/arnation>, <http://tinyurl.com/arrichcount>, <http://tinyurl.com/arbanksrating>, <http://tinyurl.com/arlawsuits>, <http://tinyurl.com/arprotest>, <http://tinyurl.com/voorspdefault>, <http://tinyurl.com/arobligatiemarkt>.

²¹ Net nog steeg de taks op landbouwgrond in de Buenos Aires-provincie: <http://tinyurl.com/bagritax>.

²² Deze laatste zit maar voor een deel in Argentinië, maar ik heb Ternium toch toegevoegd omdat het in het conjunctuurgevoelige staal zit, en wegens de grote blootstelling aan de V.S. & Brazilië (welke markten overkocht zijn..

Bodembeleggen: hoeveel dagen na de devaluatie?

In mei dit jaar verscheen er op Seeking Alpha een interessant artikel die het gedrag van de aandelenmarkten tijdens een aantal historische devaluaties besprak.²³ Aan de hand van de grafieken kwam ik tot volgende tabel:

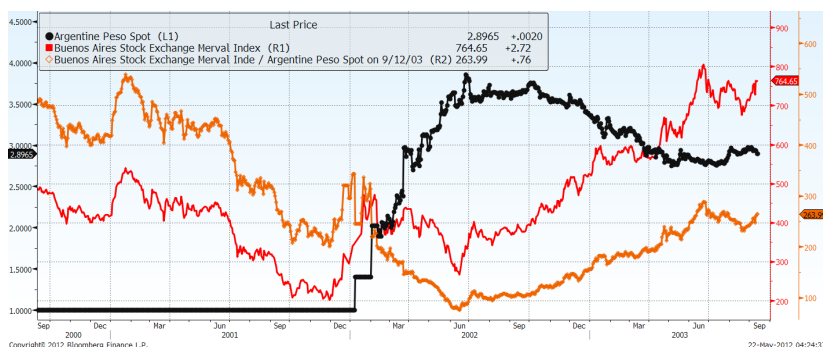
Dagen tot de reële bodem in de aandelenmarkten (bij benadering)

Land	Start devaluatie	Bodem aandelen	# dagen
Argentinië	10 januari '02	15 juni '02	156
Ver. Koninkrijk	10 september '92	10 februari '93	153
Brazilië	13 januari '99	1 februari '99	19
Rusland	20 augustus '98	5 oktober '98	46
Indonesië	1 oktober '97	20 september '98	354
Zweden	1 september '92	20 oktober '92	49

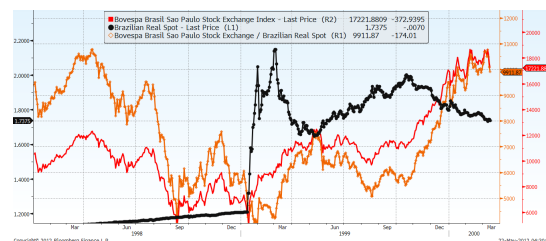
Dat levert een gemiddelde op van 129 dagen tussen het begin van de officiële devaluaties en de reële, inflatiegecorrigeerde bodem in de aandelenmarkten. Uitdaging bij het evalueren van deze cijfers is dat 'het begin van de devaluatie' subjectief is, en dat ik met alle kennis achteraf dit moment heb weten vast te leggen. In Rusland en Brazilië bijvoorbeeld, waren de uiteindelijke hyperinflaties zo spectaculair, dat de voorafgaande devaluaties erbij in het niets vielen, vandaar dat de periodes tot de bodem in de aandelenmarkten zo kort zijn.

Indien de Argentijnse economie een dramatische schok beleeft, waarbij de inflatie plots véél hoger wordt dan de 30%/jaar vandaag, schat ik dat we de reële bodem in de aandelenmarkten tussen de 30 en de 100 dagen na het begin hiervan te zien zullen krijgen.²⁴

Hieronder zie je de devaluatie van de peso in het zwart, beginnende in januari 2002, en in het oranje zie je het reële koersverloop van de Argentijnse Merval-aandelenindex:



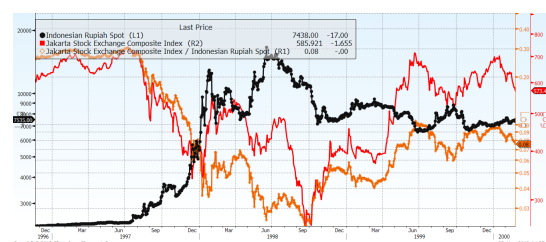
Het Argentijnse M2-geldaanbod (papiergeld + zicht- en spaarrekeningen) groeit exponentieel, bron is St. Louis Federal Reserve.



De devaluatie van de Braziliaanse Real in het zwart, en in het oranje het reële koersverloop van de aandelenmarkten.



De devaluatie van de Russische roebel in het zwart, en in het oranje het reële koersverloop van de aandelenmarkten.



De devaluatie van de Indonesische roepi in het zwart, en in het oranje het reële koersverloop van de aandelenmarkten.

²³ Zie hier: <http://tinyurl.com/devalustock>.

²⁴ Internationale ontwikkelingen (bv. opdrogen internationale kredietmarkt door problemen in de V.S. of Europa) kunnen hier van invloed op zijn, dus daar zullen we ook rekening mee moeten houden.

Bitcoin gezien door de ogen van centrale bankiers

Vertaling van het artikel dat op ZeroHedge.com verscheen.

Op 29 oktober 2012 publiceerde de Europese Centrale Bank (ECB) een 55-pagina's tellend rapport getiteld “*Virtual Currency Schemes*”.²⁵ Met niet minder dan 183 verwijzingen ernaar in de tekst, lijkt het duidelijk dat het vooral de snel groeiende peer-to-peer munteenheid *Bitcoin* is die onder de loep wordt genomen.²⁶

We kunnen ons afvragen waarom een erg machtig financieel orgaan als de ECB haar oog laat vallen op een systeem dat niet meer lijkt te zijn dan een complexe wiskundige puzzel waarmee een zootje jongelui wat pakketjes bits en bytes over en weer sturen.

In wat volgt, schets ik de evolutie van de wijze waarop centrale banken—de monopoliehouders van het huidige fiatgeldparadigma—sedert 1996 zijn omgegaan met het bestaan van online vrije markt competitie, en hoe ze vandaag reageren op de plotse opkomst van een mysterieuze rivaal.

Wat blijkt is dat niet enkel de ECB, maar ook haar machtiger en meer gesofistikeerde Zwitserse peetvader, de Bank voor Internationale Betalingen (BIS) goede redenen lijkt te hebben om waakzaam te zijn.

Merk op dat ik in dit artikel mijn eigen subjectieve kijk op de materie weergeef. Individuen die in centrale bank- en/of overheidskringen circuleren zullen mij er ongetwijfeld van beschuldigen onevenwichtige conclusies te trekken en onjuiste interpretaties weer te geven. Het zij zo. Ik onderneem met dit artikel enkel een poging om tussen de regels van deze rapporten te lezen en zo een glimp op te vangen van wat in Bazel en Brussel in werkelijkheid achter de schermen aan het gebeuren is.

“...Indien ze algemeen aanvaard werden, zouden virtuele munteenheden het geld van centrale banken kunnen vervangen.”

ECB Rapport, 29-10-2012

De psychologie van de centrale bankier

Ik ben ervan overtuigd dat de meest aandachtige centrale bankiers zich stilaan zorgen beginnen te maken over wat in de wereld, of juist in *hun* wereld, aan het gebeuren is. Wantrouwen en woede tegenover de malfuncties van hun beleid is voor hen niet nieuw. **Vandaag echter worden ze voor het eerst geconfronteerd met een oplossing die een existentiële bedreiging uitmaakt voor hun monopolie van fiatgeld: gedecentraliseerde private munteenheden doen hun intrede.**

Maar voor we de reacties van de centrale banken op deze nieuwe ontwikkeling verder analyseren, focussen we eerst op wat nu precies het centrale banksysteem doet draaien en hoe ze in het verleden al op digitale munteenheden heeft gereageerd.



Zijn vaste geldhoeveelheid en gedecentraliseerde aard maakt Bitcoin een geduchte tegen-stander voor centrale banken over de hele wereld.

(Bron afbeelding: The Economist)

“Het vooruitzicht op een algemene opwaartse trend in alle prijsniveaus brengt geen verhoogde productie of verbetering van het algemeen welzijn met zich mee. Het resulteert in de “vlucht naar echte waarde”, in de implosie en de complete teloorgang van het financiële systeem.”

Ludwig von Mises, 1949

“Maar welk vuur probeert de Fed nu precies te blussen? Waarom denkt de Fed dat haar acties de brand kunnen doven? En is de Fed er zo zeker van dat haar balans het effect van water zal hebben eerder dan dat van zuurstof?”

Peter R. Fisher, BlackRock management director and ex central banker, 2009

²⁵ <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>.

²⁶ De enige andere munteenheid die meer dan zijdelings wordt vermeld, is de stagnerende Linden Dollar van het online spel Second Life, dat in 2011 een marktkapitalisatie had van ongeveer \$29 miljoen. Het artikel stelt: “...bijzonder interessant zijn de systemen die ontwikkeld werden om als ruilmiddel te concurreren met de bestaande munteenheden. Momenteel is de meest opvallende nieuwkomer daaronder Bitcoin...” Bron: “Virtual currency schemes”, p. 19.

De oorspronkelijke functie van centraal bankieren

Historisch gezien werden centrale banken met een drievoudig doel gecreëerd:

1. De instandhouding van het monopolie van fiatgeld
2. De institutionalisering van fractioneel reservebankieren
3. De institutionalisering van de 'sleischat' ('seigniorage')

1. De instandhouding van het monopolie van fiatgeld

In tegenstelling tot de situatie vandaag, was het slaan van munten oorspronkelijk een bezigheid van privépersonen. Op die manier had het volk de vrijheid om te kiezen welk geld volgens hen van de beste kwaliteit was en dus welke munten ze al dan niet wensten te gebruiken. De komst van het centraal bankieren was dan ook een regelrechte ommezwaai. De overheid eiste zo immers het monopolie op geld op waardoor ze kon beschikken over een enorme rijkdom en ze het zichzelf gemakkelijker maakte om te lenen van de volgende generaties. Het hoeft dan ook niet te verwonderen dat een lege schatkist niet zelden de ware impuls was voor de oprichting van een centrale bank, zoals bijvoorbeeld het geval was met de Bank of England.

Fiatgeld wordt in het recente ECB-rapport als volgt gedefinieerd:

“Elk wettig betaalmiddel aangeduid en uitgegeven door een centrale overheid. De bereidheid van het volk om dit middel te aanvaarden in ruil voor goederen en diensten, is louter gebaseerd op het vertrouwen dat zij stelt in die centrale overheid. Vertrouwen is daarom het cruciale element van elk fiatgeld systeem.”²⁷

2. De institutionalisering van fractioneel reservebankieren

De rol van de centrale banken als 'lender of last resort'²⁸ bestaat erin voor de fractionele reservebanken (dit zijn banken die slechts een fractie van hun reserves werkelijk voor de klanten beschikbaar houden) de kolen uit het vuur te rapen als ze in de problemen zitten, m.a.w. op systematische basis voor hen borg te staan.

Het is belangrijk om te zien hoe die functie van 'lender of last resort' de centrale banken ook verplicht om massale expansie van de overheidsuitgaven te ondersteunen: wanneer private banken immers vrijwel ongebreideld mogen goochelen met de deposito's van hun klanten, wordt de investering in allerlei staatsobligaties voor hen bijzonder aantrekkelijk, en dit ten koste van de spaarder.

3. De institutionalisering van de 'sleischat'

De moderne sleischat wordt gemakkelijkst gedefinieerd als 'het printen van geld' of 'de gecontroleerde ontwaarding van de munteenheid in het voordeel van de machthebbers'. Een meer gesofistikeerde/omslachtige definitie vinden we bij de BIS:

“Historisch gezien bleek de term 'sleischat' te verwijzen naar het aandeel, de commissie of de belasting waarop de seigneur, of de soeverein, aanspraak maakte om de kosten van de geldproductie te dekken en er winst mee te maken. Omdat de productiekost van bankbiljetten een stuk lager lag dan de nominale waarde van die biljetten, konden met de introductie van papiergeld

“De eerste stap naar een goed begrip van de complexiteit van moderne financiële instanties en hun terminologie is uit te zoeken vanwaar ze afkomstig zijn. Eens je de oorsprong van een instantie of een instrument kent, zal je merken dat het een stuk eenvoudiger is om haar hedendaagse rol te bevatten.”

Niall Ferguson, 2008

“Wanneer jij of ik een cheque uitschrijven, dan moet er voldoende geld op onze rekening staan om die cheque te dekken. Maar wanneer de Federal Reserve een cheque uitschrijft, dan bestaat er geen enkele deposito vanwaar die cheque wordt getrokken. Telkens wanneer de Fed een cheque uitschrijft, creëert het in feite geld.”

*‘Putting it simply’,
Boston Federal Reserve Bank*

“J.P. Morgans voorliefde voor een centrale bank werd aan-gewakkerd door de herinnering aan het feit dat de bank van wie zijn vader Junius junior partner was ... in de Paniek van 1857 van het faillissement werd gered door een noodkrediet van de Bank of England.”

Murray Rothbard

²⁷ “Virtual Currency Schemes”

²⁸ Instantie die krediet verstrekt wanneer niemand nog bereid is dat te doen.

aanzienlijk grotere winsten geboekt worden. Toen de centrale banken later het monopolie op de productie van bankbiljetten verwierven, weerspiegelde de sleischat zich in hun winstmarge, die uiteindelijk toekwam aan hun grootste of enige aandeelhouder, de overheid.²⁹

Nu ook het leeuwendeel van het fiat geld virtueel in omloop is, is de kost van geldcreatie vrijwel nihil, wat het genereren van de sleischat alleen maar eenvoudiger en winstgevender maakt. Vooral wanneer de overheid haar schulden niet langer kan betalen met de opbrengst uit inkomstenbelasting, is het systeem van de sleischat bijzonder interessant. Dat was bijvoorbeeld de voornaamste reden voor de oprichting van de Bank of England. Ik citeer uit een paper van de BIS van 2011:

“Wanneer puntje bij paaltje komt en de overheid solvabel dient te blijven, rest er voor de monetair beleidsmakers geen andere optie dan het printen van geld zodat de uit de sleischat gegenereerde inkomsten aangewend kunnen worden ter betaling van de interesten op de schuld.”³⁰

Wat een centraal bankier 's nachts wakker houdt

De reden waarom ik dit allemaal vertel, is dat het van cruciaal belang is te begrijpen hoe een moderne centrale bank *by design* gedwongen is zowel het printen van geld (het genereren van de sleischat) als haar rol van 'lender of last resort' (het sponsoren van fractioneel reservebankieren) te omarmen. Waar het printen van geld de overheid dag na dag van inkomsten voorziet, houdt de laatstgenoemde functie van de centrale bank de overheid ook op langere termijn overeind.

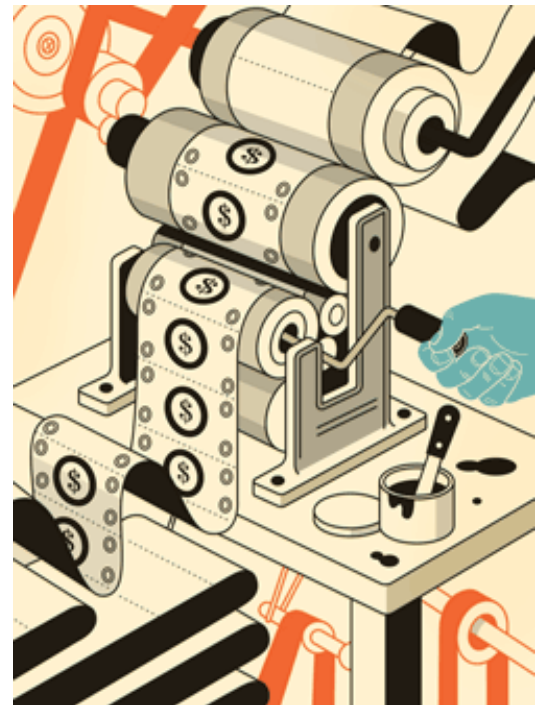
Deze twee mechanismes functioneren echter alleen zo lang de doorsnee bevolking bereid is hieraan mee te werken. Het zijn de burgers die de pin uit de spreekwoordelijke granaat kunnen trekken. Het zijn immers *hun* diensten die de overheid koopt met de sleischat en het zijn *hun* deposito's die de banken gebruiken om geld uit te lenen aan de overheid.

Een bankrun of het niet langer accepteren van de waarde van het monopoliegeld zou de werking van het gecentraliseerde systeem blokkeren, en zo de economische privileges van overheden, banken en centrale banken drastisch doen verminderen.

Door continu betrokken te zijn in het genereren van de sleischat en het voortdurend stutten van fractionele reservebanken, opereren de centrale banken in een omgeving die in één oogopslag in een economisch oorlogsgebied kan veranderen. Om op middellange termijn te kunnen blijven functioneren, is het voor de centrale banken dus cruciaal dat de bevolking haar vertrouwen in hen behoudt.

Ik citeer even uit het rapport over “Virtual Currency Schemes”:

“Het belangrijkste element in de beoordeling van de effectiviteit van hun verschillende manieren van beleidsvoering, en vooral op monetair vlak, is de reputatie van de centrale banken. Het is moeilijk een goede reputatie op te bouwen, maar erg makkelijk om die te verliezen. En aangezien de mate van vertrouwen dat de bevolking in deze of gene munt stelt, rechtstreeks afhangt van het vertrouwen in de centrale banken, zijn deze laatste uiterst bezorgd om hun reputatie.”



Afbeelding: St. Louis Fed

“...de centrale banken zijn steeds meer geëvolueerd naar knechten van de schatkist, niet meer dan een middel voor kredietexpansie en inflatie. Het maakt nagenoeg geen verschil of ze nu wel of niet eigendom van de overheid zijn of rechtstreeks door ambtenaren worden bestuurd. In feite zijn alle banken die kredietexpansie toelaten vandaag in elk land louter en alleen onderdeel van de belastingdienst.”

Ludwig von Mises, 1949
in *Human Action*

“Ik was onder de indruk van wat mijn vriend Allan Meltzer onlangs in een telefoongesprak vertelde. Hij zei: “Het is een race tussen het inflatiepeil, het belastingniveau en de prijscontroles, en winnen zullen ze alle drie.”

Voormalig minister van Financiën
George P. Shultz, 2009

²⁹ “Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money”, oktober 1996, p.15.

³⁰ Bron: “Perceptions and Misperceptions of Fiscal Inflation”, p 2. (<http://www.bis.org/publ/work364.htm>)

Vroege reactie tegen online concurrentie (1996)

Eerste problemen voor de centrale banken

Een eerste diepgaand onderzoek naar het fenomeen van 'e-money schemes' gebeurde in 1995, toen de G10 aan de gouverneurs van de centrale banken de opdracht gaf daarover een reeks studies te maken.³¹

Uit het onderzoek bleek dat alle online-concurrenten in die periode enkele cruciale eigenschappen met elkaar gemeen hadden. Zo stond het e-money bijvoorbeeld op de balans van de instantie die het had uitgegeven, langs de passiefzijde geboekt. De muntsoort werd met andere woorden 'gedekt' door fiatgeld op de bankrekening van de uitgever ervan (of later ook door goud, zoals het geval is met e-goud).

Om misbruik van hun geldeenheid te voorkomen, eisten e-moneyverstrekkers daarnaast bijkomende waarborgen: enerzijds dat "bepaalde informatie over de gebruikers van e-money geverifieerd wordt aan de hand van data die door hen of een centrale systeemoperator werden opgeslagen in beveiligde centrale databanken"³² en anderzijds dat "een centraal controlesysteem langs de kant van de gebruiker moet verzekeren dat een bepaalde transactie niet meer dan één keer werd uitgevoerd".³³

Centrale banken werden met andere woorden geconfronteerd met **centraal georganiseerde initiatieven, systemen die niet alleen een gecentraliseerde opslag van data vereisten, maar die ook elke clearing op een en dezelfde plaats uitvoerden, én waar het uitgegeven e-money een boekhoudkundig passief uitmaakte.**

Een ander gemeenschappelijk kenmerk van de elektronische betaalmiddelen was dat vrijwel ieder van hen in 1995-'96 een zekere identificatie van de gebruiker vereiste. Anoniem blijven was nagenoeg onmogelijk. Dus zelfs al lieten de centrale overheden het alternatief van elektronische betalingen toe (wat ze later ook deden), voor de gebruiker bleef het risico op restricties of confiscatie steeds aanwezig.

Waar de centrale banken zich zorgen om maakten

De oorspronkelijke functies van het centraal bankieren in het achterhoofd houdend, lijkt het waarschijnlijk dat de vrees van de centrale banken voor digitale munten zich vooral rond drie onderwerpen situeert: hun monopolie op het geld, hun rol van 'lender of last resort' en vooral hun inkomstengeneratie door middel van de sleischat.

En dat is inderdaad wat het hoofdstuk 'issues raised by the development of e-money' in het BIS rapport van 1996 bevestigt.³⁴ Het is opmerkelijk dat 16 jaar geleden al een zweem van existentiële angst voor e-money voelbaar was:

"De introductie van e-money kan mogelijk de vraag naar diverse vormen van geld beïnvloeden en een effect hebben op de formulering van het monetair beleid. ... Het is zelfs denkbaar dat een erg uitgebreide substitutie de procedures die de centrale banken gebruiken om de interestvoeten op de markt



"... indien het huidige financiële systeem, gebaseerd op het monopolie van een publieke centrale bank, ooit volledig geprivatiseerd wordt, en er in plaats daarvan een systeem wordt opgericht op basis van vrij bankieren, dat zich aan algemene wetsprincipes dient te houden, ... dan zou de huidige wirwar aan administratieve bankwetgeving vervangen worden door een paar duidelijke, eenvoudige bepalingen in de Burgerlijke Handels- en Strafwetboeken."

Jesús Huerta de Soto, 1999



Douglas Jackson van e-gold in zijn kantoor, volgestapeld met dozen van de geheime dienst met belastend bewijsmateriaal. In 2005 moest Jackson de boeken definitief sluiten.

³¹ De resultaten van het onderzoek werden gebundeld in het rapport van de 'task force on security of electronic money' van augustus 1996, getiteld 'Security of Electronic Money', op <http://www.bis.org/publ/cpss18.htm>, en ook in het rapport genaamd 'Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money' van oktober 1996, te consulteren op www.bis.org/publ/bisp01.pdf.

³² "Security of Electronic Money", p. 6.

³³ "Security of Electronic Money", p. 17.

³⁴ "Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money", vanaf p. 4. De bezorgdheid van de centrale bank om het overzicht en haar mogelijkheden van toezicht en controle te verliezen is duidelijk zichtbaar, ('disturbance of monetary policy', 'money laundering'), alsook haar bekommernis om het verlies van inkomsten uit de sleischat.

te bepalen, zou bemoeilijken. Nochtans is het hoogst onwaarschijnlijk dat die technieken significante wijzigingen zouden moeten ondergaan, aangezien we verwachten dat e-money grotendeels als substituut zal dienen voor cash, eerder dan voor deposito's."

Groter dan de bezorgdheid om irrelevant te worden echter, was de vrees voor lagere inkomsten uit de sleischat ten gevolge van de verminderde vraag naar de contanten van de centrale banken:

*"Omdat de bankbiljetten die in omloop zijn in feite renteloze schulden van de centrale banken uitmaken, zou een substitutie van cash geld door e-money leiden tot een evenredige vermindering van hun activa, en de interesten daarop, die we kennen als de inkomsten uit de sleischat. ... Zelfs een matige daling in de inkomsten uit de sleischat zou sommige overheden zorgen baren, vooral dan in landen met een groot begrotingstekort."*³⁵

De lijst van 11 landen op pagina 8 van het rapport en een raming van hun respectievelijke sleischatinkomsten illustreert de ernst van deze bezorgdheid. Uit de tabel blijkt bijvoorbeeld dat indien iedere Nederlander over een prepaid kaart beschikt met het equivalent van \$100 e-money, de inkomsten uit de sleischat van 0,46% tot 0,03% van het BBP zouden dalen—een verlies van 93%!

Hoe kunnen de centrale banken reageren

Uit mijn analyse³⁶ van de rapporten komen volgende mogelijke maatregelen bovendien:

- Het dwingen van de centrale clearinginstantie om alle gebruikers- en transactiegegevens vrij te geven;
- Het stellen van limieten aan transacties;
- Het verzamelen van gegevens van financiële instanties waarmee de e-moneygebruikers handelen;
- Zelf instaan voor het uitgeven van e-geld;³⁷
- Banken kosten aanrekenen voor de verschillende diensten die ze verlenen³⁸

Vergeet niet dat we hiervoor al vermeldden dat alle systemen toen een gecentraliseerde clearing hadden, wat duidelijk hun achilleshiel was. De BIS stak het ook niet onder stoelen of banken dat ze van plan was de uitbuiting van die zwakke plek aan te moedigen:

*"Als we zaken als veiligheid en de bestrijding van witwaspraktijken au-sérieux willen nemen, is het misschien wenselijk niet enkel te reguleren wie e-money kan uitgeven, maar ook welke types e-money aangeboden kunnen worden. Er kunnen bijvoorbeeld beperkingen opgelegd worden aan het maximum bedrag aan e-money dat consumenten en winkeliers mogen aanhouden of per transactie mogen overmaken, of systeemoperatoren kunnen verplicht worden alle transacties te controleren."*³⁹

De ultieme compensatie echter voor het verlies van inkomsten uit de

"Er wordt soms gesuggereerd dat de kwaliteitsverloeding van munten naar fraude ruikt. De gebruiker wordt er per slot van rekening bedrieglijk toe aangezet om een munt of baar te verkopen tegen geld met een hogere nominale waarde, terwijl hij er in werkelijkheid munten met een lagere intrinsieke waarde voor in de plaats terug krijgt. De hogere nominale waarde maskeert immers een mogelijke aanpassing van het goud- of zilveragehalte in een munt."

J.D. Gould, 1970

"Om dezelfde reden wordt ook buiten het overheidsapparaat een centraliserende tendens zichtbaar. Niet, zoals nu reeds duidelijk zou moeten zijn, wegens een bepaalde eigenschap die inherent is aan het kapitalisme, maar omdat de heersende klasse haar macht in de maatschappij heeft uitgebreid door middel van de creatie van een alliantie tussen de staat, de banken, en de bedrijfswereld, en in het bijzonder door de introductie van het centraal bankieren. Indien er zich dan binnen de overheid een zekere machtsconcentratie of -centralisatie voordoet, is het niet meer dan normaal dat dit vergezeld gaat van een parallel proces van relatieve machtsconcentratie en monopolisering bij banken en industrie."

Hans Hermann Hoppe, 1990

³⁵ 'Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money', p.7.

³⁶ Voornaamste bron: 'Security of Electronic Money'. Het merendeel van de mogelijke interventies wordt beschreven in het hoofdstuk 'Use for Criminal Activities' van het rapport uit 1996. Wanneer je dit deel samen met de sectie getiteld 'issues raised by the development of e-money' leest, vallen de machtsmiddelen waarover de overheden beschikten om het nieuwe systeem aan te vallen of te controleren indien ze dat wilden, makkelijk af te leiden.

³⁷ 'Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money', p. 7: "...het kan ook nodig zijn bijzondere aandacht te hebben voor de ontwikkeling van e-moneyproducten...", zie ook p.10: "...overwegen om zelf e-money uit te geven..."

³⁸ 'Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money', p. 11.

³⁹ 'Implications for Central Banks of the Development of Electronic Money', p. 9.

sleischat is vanzelfsprekend het printen van nog meer geld. De verschillende variaties op dit thema worden beschreven in pagina 10 van het rapport.

Huidige reactie van de centrale bank tegen online competitie (2012)

Na de rapporten uit 1996, toonden de centrale banken nog slechts af en toe interesse voor de ontwikkeling van uit de vrije markt voortkomende digitale munteenheden. Zo zijn er bijvoorbeeld de rapporten van de jaren 2000 en 2001 getiteld 'Survey of electronic money developments', en de studie genaamd 'The role of central Bank money in payment systems' uit 2003, of de 'Survey of developments in electronic money and internet and mobile payments' van 2004.

Nu lijkt het er echter op dat de snelle ontwikkeling van Bitcoin de centrale banken uit hun comfortabele stoel heeft geschud en hen ertoe heeft aangespoord om actie te ondernemen (of op z'n minst die indruk te wekken): *"De media-aandacht voor virtuele munteenheden is de laatste tijd ferm gestegen en zelfs in respectabele tijdschriften werden deze opkomende betaalmiddelen reeds besproken. Al verschillende malen werd de ECB gecontacteerd door academici, journalisten en bezorgde burgers, die haar visie op dit thema wensen te kennen, of die de instantie willen waarschuwen voor mogelijke problemen met virtuele muntsystemen."*⁴⁰

Deze duidelijke signalen resulteerden in twee studies. Vooreerst is er het BIS rapport 'Innovations in retail payments', gepubliceerd in mei 2012, en gericht op de te verwachten ontwikkeling van de komende 5 jaar. Daarnaast is er het reeds eerder aangehaald ECB rapport 'Virtual Currency Schemes', dat in oktober 2012 geplubliceerd werd. Wat volgt, is een verder onderzoek van deze twee rapporten: waarmee worden de centrale banken geconfronteerd, wat zijn hun bezorgdheden en wat zullen ze er proberen aan te doen? Om af te sluiten formuleer ik nog enkele conclusies en vat ik dit artikel daarmee kort samen.

Waar centrale banken vandaag mee geconfronteerd worden (1): een erg verschillende context

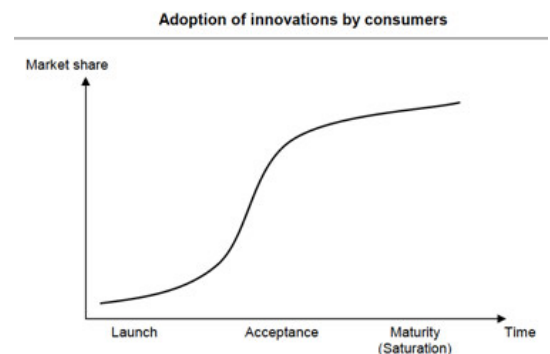
Tegen eind 1996, waren er wereldwijd ongeveer 36 miljoen internetgebruikers. Vandaag de dag is dat aantal tot zo'n 2,4 miljard gestegen, ongeveer een derde van de wereldbevolking. Door het netwerkeffect creëert dit de **mogelijkheid tot extreem snelle globale overschakeling naar nieuwe technologieën**.

De centrale banken zijn zich hier ook sterk van bewust: *"Sociale netwerken kennen de laatste jaren een exponentiële groei en hebben reeds een grote basis van klanten die met nieuwe technologieën vertrouwd zijn en dus sneller geneigd om innovatieve oplossingen voor betalingen aan te nemen. Wegens de potentiële risico's die een snelle groei van ongereguleerde alternatieven met zich meebrengt, moet op die innovaties zorgvuldig worden toegezien."*⁴¹

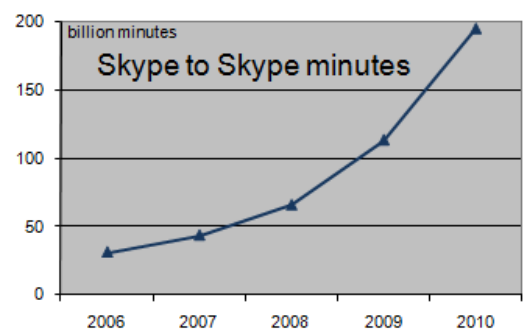
Centrale banken staan met andere woorden tegenover een "moving target"⁴², en dat weten ze.

"Wanneer monetaire overheden blootgesteld worden aan externe druk, reageren ze niet altijd door krediet aan banden te leggen en door de interestvoeten die het systeem van centraal bankieren aanrekent te verhogen. Nee, ze gaan in plaats daarvan devalueren. Devaluatie lost het probleem echter niet op. Indien het niveau van de buitenlandse wisselkoersen voor de overheid van geen belang is, kan ze zich nog voor enige tijd vastklampen aan kredietexpansie. Maar op zekere dag barst de bom en wordt het monetaire systeem met de grond gelijk gemaakt."

Ludwig von Mises, 1949



De BIS geeft in haar rapport 'innovations in retail payments' een weergave van de snelheid waarmee consumenten zich aan nieuwigheden aanpassen: de beroemde (/beruchte) S-curve.



Skype is een voorbeeld van extreem snelle verspreiding van nieuwe online technologieën.

⁴⁰ "Virtual currency schemes", p. 9.

⁴¹ "Innovations in retail payments", p. 50.

⁴² "Innovations in retail payments", p. 38.

Waarmee centrale banken vandaag geconfronteerd worden (2): radicaal verschillende oplossingen

Het succes van Bitcoin en de grote media-aandacht ervoor kan geen verrassing zijn: deze cryptografische munteenheid (alsook zijn toekomstige opvolgers) is totaal verschillend van het e-money dat in 1996 en erna circuleerde. Ter illustratie:

1) Bitcoin wordt niet door fiatgeld of fysieke goederen gedekt

Het ECB-rapport stelt: “Virtuele munteenheden verschillen van elektronische geldsystemen in het feit dat de munteenheid waarin de bankrekening wordt uitgedrukt geen fysieke tegenhanger met de status van wettig betaalmiddel heeft.”⁴³ En: “Zijn wisselkoers in verhouding tot andere munteenheden wordt bepaald door de markt van vraag en aanbod en bovendien bestaan er verschillende online wisselkantoren voor.”⁴⁴

2) De clearing van bitcoins gebeurt op gedecentraliseerde wijze in een P2P netwerk

“Virtuele munten opereren volledig buiten het traditionele bankensysteem. ... De te debiteren en te crediteren rekeningen worden binnen hun structuur van de virtuele gemeenschap gehouden.”⁴⁵ Of om preciezer te zijn: “Bitcoin is gebaseerd op een gedecentraliseerd, peer-to-peer (P2P) netwerk, wat betekent dat het niet over een centrale clearingsinstantie beschikt, noch dat er enige financiële of andere instanties bij transacties betrokken worden. Bitcoingebruikers voeren al deze taken zelf uit. Op dezelfde manier bestaat er ook geen centrale overheid die de geldhoeveelheid controleert.”⁴⁶

3) Bitcoin kan volledig onafhankelijk van het bankensysteem opereren

Waar er in het rapport van 1996 nog sprake was van frequente interacties tussen e-money en traditionele banken, is dit in 2012 minder duidelijk: “Het kan niet uitgesloten worden dat niet-banken op termijn meer onafhankelijke strategieën zullen ontwikkelen en dan niet langer met banken zullen moeten samenwerken.”⁴⁷

Minder interactie met de fractionele reservebanken, die fundamenteel aan de centrale banken zijn verbonden, betekent daarenboven minder controle voor die laatste over wat er zich in het algemeen op de geldmarkt afspeelt.

4) Clearing is ultra snel en goedkoop

“[Bitcoin] transacties worden sneller en goedkoper uitgevoerd dan in traditionele betaalsystemen. Transactiekosten zijn, als die er al zijn, erg laag en kosten voor het aanhouden van een rekening zijn onbestaand.”⁴⁸

5) De geldhoeveelheid wordt door het Bitcoin protocol automatisch beperkt

De ECB stelt: “...de geldhoeveelheid is niet afhankelijk van het financiële beleid van een virtuele centrale bank, maar evolueert volgens een specifieke activiteit van de meer betrokken gebruikers. ... het systeem werd zo gemaakt

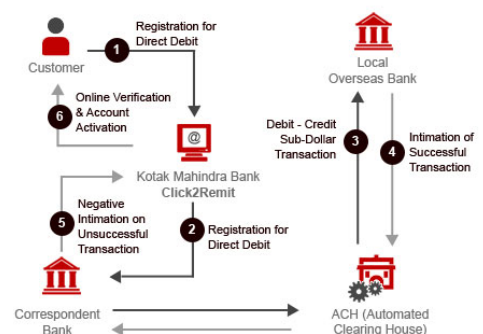
Chart 10 Bitcoin exchange rate in Mt.Gox



Evolutie van de bitcoinprijs, uit het ECB-rapport.

“Een peer-to-peer (afgekort als P2P) computer-netwerk is een netwerk waarin elke computer in het netwerk een client of server kan zijn voor de andere computers in het netwerk, waardoor gedeelde toegang mogelijk is tot diverse bronnen zoals bestanden, aanhorigheden, en sensoren zonder dat daarvoor een centrale server nodig is. P2P netwerken kunnen thuis, in een bedrijf of over het hele Internet geïnstalleerd worden.”

Wikipedia



De traditionele clearing is voor de betrokken partijen een log en traag proces.

⁴³ “Virtual currency schemes”, p. 5.

⁴⁴ “Virtual currency schemes”, p. 6.

⁴⁵ “Virtual currency schemes”, p. 17.

⁴⁶ “Virtual currency schemes”, p. 21.

⁴⁷ “Innovations in retail payments”, p. 51.

⁴⁸ “Virtual currency schemes”, p. 21.

dat de hoeveelheid geld op een voorspelbaar tempo evolueert.” ... “Het feit dat de geldhoeveelheid duidelijk vastgesteld is, impliceert dat de uitgifte van geld in theorie door geen enkele centrale overheid kan uitgebreid worden indien deze extra geld zou willen ‘bijprinten’.”⁴⁹

6) Complete discretie is mogelijk

“...aangezien bitcoinrekeningen nergens geregistreerd worden en bitcoins rechtstreeks van de ene naar de andere computer worden verzonden, gebeuren transacties volledig anoniem.” ... “het achterhalen van die transacties is erg moeilijk”.

Bijvoorbeeld: “een overschrijving van 900.000 dollar uitgevoerd in 100 verschillende online-transacties van 9.000 dollar is misschien nog gemakkelijk op te merken, maar de kracht van een groot en wijdverspreid online-netwerk maakt het mogelijk die som op te splitsen in 100.000 transacties van kleine bedragen die variëren tussen de 6 en 15 dollar, en die zijn er een heel stuk moeilijker uit te pikken.”⁵⁰

7) Bitcoin is de facto internationaal, wat nog meer discretie mogelijk maakt

“... zonder dat één van hen echt over alle informatie van een bepaalde transactie beschikt, kunnen verschillende entiteiten en tussenpersonen vanuit diverse landen in die transactie worden betrokken.”⁵¹

8) Bitcoin bevindt zich (voorlopig) in een wetsvacuüm

Het is interessant om aan te stippen dat terwijl de ‘elektronische betaalmiddelen’ die per EU-definitie ‘uitgegeven zijn tegen ontvangst van tegoeden of een bedrag gelijk aan de waarde van het uitgegeven geld’⁵², gecontroleerde en geregleerde munteenheden zijn, **Bitcoin momenteel buiten de radar van alle bestaande wetgeving valt en dus nog volledig ongereguleerd is in de Europese Unie.** Het rapport suggereert dat Franse rechtbanken zich momenteel in die kwestie verdiepen, en stelt dat “het gebrek aan wettelijk kader voor bitcoin reeds in het Betalingscomité van de Europese Commissie werd aangekaart”.⁵³

Het ei van de hedendaagse centrale banken

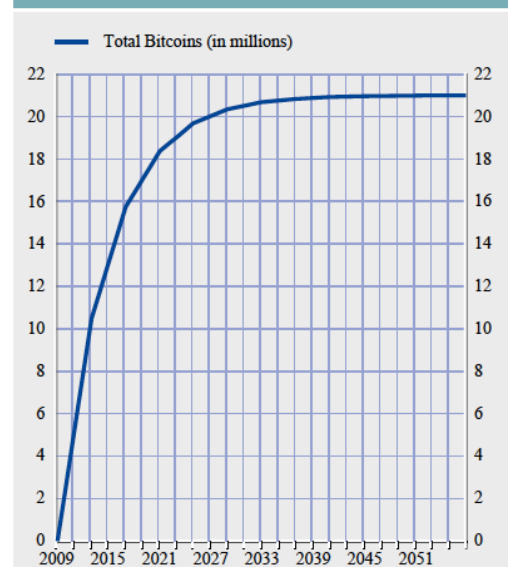
De zorgen van de centrale banken strekken vandaag een stuk verder dan de vrees in 1996 om wat inkomsten uit de sleischat te mislopen.

Het is niet moeilijk om je achter de volgende stelling over virtuele munteenheden, waarbij een centrale bank zich mogelijk voor het eerst echt buitengesloten voelt, de nervositeit van de auteur voor te stellen:

“...traditionele financiële actoren, inclusief centrale banken, komen er niet aan te pas. De uitgever van de munteenheid en systeemeigenaar is gewoonlijk een niet-financiële private onderneming. Dat betekent dat typische bankenregulering en –toezichtmechanismen niet op die onderneming van toepassing zijn.”⁵⁴

Maar meer dan louter niet mee te kunnen aanschuiven aan het

Chart 5 Total Bitcoins over time



De geldhoeveelheid van Bitcoin is beperkt tot 21 miljoen bitcoins.

“ ‘De ECB concludeert dat Bitcoin momenteel nog niet gereguleerd is of onder toezicht staat van enige publieke overheid.’—Het zou juister zijn te zeggen dat regulering door de overheid grotendeels irrelevant is door de intelligent design-eigenschappen die inherent zijn aan een op P2P-technologie draaiend computersysteem. Desondanks is dit gelukkig een conclusie waarin ik me kan vinden en ik stel voor dat dit ook zo blijft. ”

Jon Matonis, 3 november 2012

⁴⁹ “Virtual currency schemes”, p. 24-25.

⁵⁰ “Virtual currency schemes”, p. 44.

⁵¹ “Virtual currency schemes”, p. 44.

⁵² “Virtual currency schemes”, p. 43.

⁵³ “Virtual currency schemes”, p. 43.

⁵⁴ “Virtual currency schemes”, p. 5.

sleischatbanket, staan centrale banken nu oog in oog met serieuze concurrenten:

“een virtueel betaalsysteem kan ook gebruikt worden in de strijd tegen traditionele munteenheden zoals de euro of de US dollar.”⁵⁵ En: “[Aanhangers] zien Bitcoin als een goed begin om een einde te maken aan het monopolie van de centrale banken over de uitgifte van geld.”⁵⁶

Dat dit botst met de functie van centraal bankieren is zo klaar als een klontje:

“Bij virtuele betaalsystemen wordt de betaaleenheid van de rekening gewijzigd... Dat is geen klein bier.”⁵⁷

En het hoeft ook niet te verwonderen dat de ECB van mening is dat hun monopolie over de geldhoeveelheid bescherming verdient:

“Het is belangrijk de rol van een munt als eenheid van een bankrekening te garanderen, ... [virtuele munten] dreigen de rol van geld te ondermijnen door te voorzien in een enkele eenheid voor een bankrekening als algemene financiële noemer in de ganse economie.”⁵⁸

Remedies waarmee de centrale banken op de proppen zullen komen

Enkele van de strategieën die men uit de rapporten kan afleiden, zijn de volgende:

1. Poging om Bitcoin in diskrediet te brengen

Hoewel het vaak ook eerlijk is over Bitcoin, is het ECB rapport doorspekt met pogingen om de cryptografische munteenheid in een slecht daglicht te stellen: het systeem is voor de gebruiker erg risicovol, zal door criminelen voor allerhande praktijken worden gebruikt, en kan de geloofwaardigheid van het hele financiële systeem op het spel zetten (alsof de centrale banken daarin zelf geen enkele verantwoordelijkheid dragen).

Volgend citaat is daar bijvoorbeeld een mooie illustratie van:

“Virtuele munteenheden worden niet enkel aangetast door krediet-, liquiditeits- en operationele risico's zonder enig onderliggend wettelijk kader, ten gevolge van het gebrek aan regulering en administratief toezicht zijn ze ook onderhevig aan wetonzekerheid en risico op fraude.”⁵⁹

2. Poging om het netwerk te reguleren

Een eerste stap naar de regulering van een nieuw initiatief, is zoals gewoonlijk het proberen te verzamelen van informatie en het opleggen van registratieprocedures:

“...vroeg of laat zullen eigenaars van virtuele betaalsystemen waarschijnlijk verplicht worden zich als financiële instantie bij hun lokale overheid te registreren.”⁶⁰

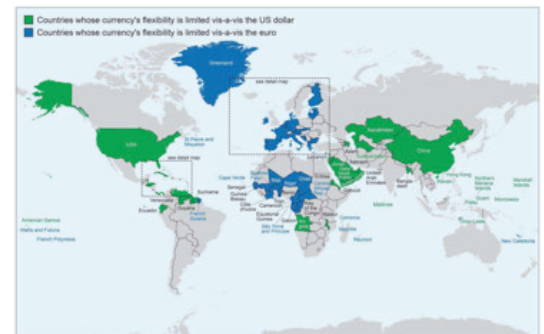
Vanuit het standpunt van de centrale bank zou dit een goede strategie zijn, ware het niet dat het Bitcoin P2P netwerk eigenlijk geen eigenaar(s) heeft...

“Het is duidelijk dat indien de bevolking, zelfs onder een systeem van centraal bankieren, niet (langer) bereid is geld op bankrekeningen aan het houden en staat op het gebruik van enkel goud, het inflatiepotentieel van het bankensysteem beduidend lager zou liggen. Ook indien de bevolking bankbiljetten verkiest boven deposito's, zou de expansie van fractionele reservebanken sterk beperkt worden. Hoe meer de bevolking bereid is om bankrekeningen aan te houden eerder dan cash, hoe groter het inflatiepotentieel van het centrale bankensysteem.”

Murray Rothbard, 1983



Bron afbeelding: The Economist



In het groen zie je de munteenheden onder invloed van de dollar, in het blauw die onder invloed van de euro.

Bron: German Bundesbank

⁵⁵ “Virtual currency schemes”, p. 5.

⁵⁶ “Virtual currency schemes”, p. 22.

⁵⁷ “Virtual currency schemes”, p. 16.

⁵⁸ “Virtual currency schemes”, p. 37.

⁵⁹ “Virtual currency schemes”, p. 17.

⁶⁰ “Virtual currency schemes”, p. 44.

Terwijl de ECB in 1996 nog met heel wat ideeën over regulering op de propfen kwam, weet ze vandaag niet goed van welk hout pijlen te maken en laat Bitcoin haar verweesd achter over hoe ze haar stempel op de ontwikkeling van deze nieuwe munteenheid kan drukken:

*“...In hun poging om een virtuele munteenheid te bannen of te controleren zouden overheden en centrale banken voor serieuze moeilijkheden komen te staan. Het is zelfs niet duidelijk in welke mate ze toegelaten zijn informatie over die munteenheden te bekomen. In het specifieke geval van Bitcoin, wat een gedecentraliseerd peer-to-peer virtueel betaalsysteem is, **bestaat er niet eens een centraal toegangspunt, dit betekent dat er geen server is die stil gelegd kan worden wanneer de overheden dat nodig zouden achten.**”⁶¹*

Een ander concreet voorstel dat ik vond suggereerde “een minimale reserve aan de virtuele betaalmiddelen op te leggen”,⁶² wat een tikje belachelijk is aangezien Bitcoin het nu net voor iedereen mogelijk maakt zijn/haar eigen bankier te zijn, zonder van derden afhankelijk te zijn om zijn/haar deposito's veilig te bewaren.

3. Poging om de tussenpersonen aan wetten te onderwerpen

Gezien de ondoorzichtige en anonieme aard van het Bitcoinnetwerk, dienen de centrale banken te focussen op die punten waar Bitcoin aansluiting heeft met de traditionele, en veel minder anonieme, financiële wereld:

*“Een mogelijke manier om dit probleem te boven te komen en wat kwantitatieve informatie te verzamelen over de omvang van de tegoeden die in die virtuele betaalsystemen circuleren, is te **focussen op de link tussen de virtuele en de echte economie, en dus op het moment van omzetting van geld uit de bankenwereld naar dat van de virtuele omgeving.** Virtuele rekeningen dienen immers geprovisioneerd te worden via krediettransfers, betaalkaarten of PayPal. Het opvragen van de nodige informatie bij kredietverleners, kaartsystemen en PayPal lijkt bijgevolg een mogelijk te bewandelen piste.”⁶³*

Concreet betekent dit “dat Bitcoin dezelfde procedure als PayPal zou moeten doorlopen”⁶⁴ —de onderneming zou met andere woorden, een heleboel reguleringshorden moeten nemen. Met de sluiting van de Global Bitcoin Stock Exchange (GLBSE), één van de in Bitcoin opererende aandelenbeurzen, hebben we waarschijnlijk een eerste geval gezien waarbij de dreiging van overheidsregulering de oprichter ervan voldoende intimideerde om hem er het bijltje te doen bij neerleggen.

Hoewel dit fundamenteel niet aan de wortels van Bitcoin raakt, kan die onrechtstreekse benadering de prijs van Bitcoin wel sterk doen schommelen en zullen grote aandelenbeurzen van Bitcoin zich op termijn genoodzaakt zien de fakkel aan kleinere of in ieder geval meer gedecentraliseerde initiatieven door te geven, net zoals de bestandsdeelservice Napster plaats ruimde voor Kazaa, die dat op haar beurt deed in het voordeel van het gedecentraliseerde Torrent netwerk.

(Weinigen weten dit, maar ondertussen maakt het verkeer op het Torrent netwerk zo'n 10% uit van het totale internetverkeer. En dat ondanks de mondiale klopjacht op illegale bestandsuitwisseling. Dit toont de kracht aan van gedecentraliseerde netwerken op het internet.)

“De geschiedenis van de laatste eeuw leert ons ... dat wat banken aan overheden of industriële adviseerden, steeds in het voordeel speelde van de bankiers zelf, maar vaak desastreuze gevolgen had voor overheden, zakenlui en de mensen in het algemeen.”

Carroll Quigley
(Bill Clintons mentor), 1966



De activa van 's werelds grootste centrale banken zijn snel aan het toenemen, wat wijst op het genereren van een grootschalige sleischat.

“De cashvoorraad van de centrale banken lost de “liquiditeitsproblemen” [van de banken] echter slechts tijdelijk op. Eens de commerciële banken gewend zijn aan de voortdurende beschikbaarheid van geld in noodsituaties, worden ze stoutmoediger en gaan ze op een nog grotere schaal effecten uitgeven! In plaats van het probleem van fractioneel reservebankieren te fiksen, creëren de centrale banken eerder een moreel gevaar en maken ze het probleem alleen maar groter.”

Guido Hülsmann, 2000

⁶¹ “Virtual currency schemes”, p. 42.

⁶² “Virtual currency schemes”, p. 35.

⁶³ “Virtual currency schemes”, p. 43.

⁶⁴ “Virtual currency schemes”, p. 44.

Wat is de echte 'geldoorlog'?

Er wordt vandaag heel wat afgepraat over 'geldoorlogen'. Sommigen interpreteren die als een strijd tussen verschillende munten om de meest competitieve te zijn, anderen zien die geldoorlogen als een gevecht tussen centrale bankiers om de Amerikaanse dollar door een nieuwe wereldreservemunt te vervangen.

Wat de recente rapporten van de BIS en de ECB aantonen is dat het niet ondenkbaar is dat de diverse fiatmunten eigenlijk aan het strijden zijn op een schip dat langzaam maar zeker aan het zinken is. *"Er zijn immers gegronde redenen om te verwachten dat de groei van virtuele munteenheden zich naar alle waarschijnlijkheid zal verder zetten."*⁶⁵

Conclusie

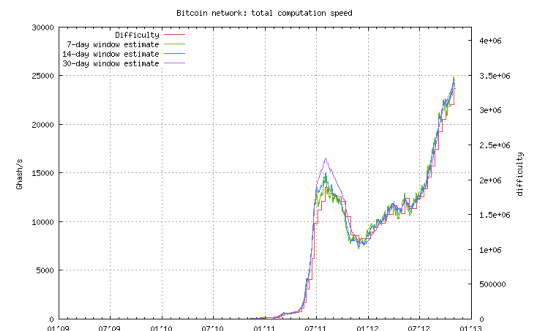
Met centrale banken over de hele wereld die goed op weg zijn om op z'n minst de hedendaagse fiatmunten de dieperik in te printen, doen investeerders en fondsmanagers er goed aan een oogje te houden op de ontwikkelingen die zich voordoen in het dynamische universum van gedecentraliseerde cryptografische munteenheden en waar Bitcoin —althans momenteel— de meest prominente rol speelt.

Goud en zilver kortnieuws

Er is weer heel wat gebeurd rond de edelmetalen in de voorbije maand. Op steeds meer plaatsen en op steeds meer verschillende manieren wordt aan goud en zilver een monetaire rol toebedeeld. Na een decennialange inspanning van centrale banken om goud te demonetiseren, krijgen we nu stilaan te maken met een hermonetisatie. De komende maanden en jaren zal dat ook in de prijs worden gereflecteerd.

- De Duitse Bundesbank gaat de komende drie jaar ieder jaar 50 ton goud van Amerika terug naar Duitsland laten overkomen, naar aanleiding van de uitspraak van een rechtbank. Het goud werd nog nooit eerder aan een audit onderworpen: <http://tinyurl.com/bubagold>.
- Een memo uit 1968 onthult dat een deel van het Duitse goud dat in de V.S. bewaard wordt, bestaat uit minderwaardige baren: <http://tinyurl.com/germgold>.
- Ecuador eist de repatriëring van 1/3 van haar goud: <http://tinyurl.com/ecugold>.
- Twee grote Turkse banken bieden leningen aan die gedekt worden door goud, een ervan biedt ook een kredietkaart aan die gelinkt is aan een goudrekening: <http://tinyurl.com/turbagold>.
- Iran verkoopt olie aan Turkije voor goud, dat sinds kort niet meer in Iran maar wel in Dubai bewaard wordt. In augustus sprong de goudhandel tussen Turkije en Dubai daarom van nul naar 36 ton. Het goud wordt via koeriers per vliegtuig overgebracht, met 50 kg per keer, wat impliceert dat er honderden van dit soort trips gemaakt zijn: <http://tinyurl.com/dubaigold>.
- De Royal Canadian Mint gaat een eigen zilver-ETF opstarten, waarvan

⁶⁵ "Virtual currency schemes", p. 47



Evolutie van de computerkracht van het Bitcoin netwerk: in 9 maanden tijd van 10.000 Ghash/s tot 25.000 Ghash/s.

"Bitcoin wordt 'gereguleerd' door zijn gebruikers en de wiskundige wetten. En Bitcoin is geen munteenheid zoals fiatgeld. Het is een waardetransfer-systeem dat enkel bij zijn gebruikers waarde vindt. Het is dus niet omdat de ECB, de FED, enz. bitcoin een 'virtuele munteenheid' noemen, dat ze ook over het mandaat beschikken om Bitcoin te reguleren! Bitcoin zal dan gewoon ondergronds gaan. Bitcoin is zoals licht en lucht. Gratis te gebruiken en over te dragen. Eigendom van en uitgegeven door mensen en NIET de Staat!"

Michael Parsons, een ex-manager van de Emirates Bank, Moscow Narodny Bank, en KPMG Moscow



China is fabelachtige hoeveelheden goud aan het importeren. Dit jaar al 400 ton meer dan vorig jaar. Dat is 10% van de wereldjaarproductie méér dan vorig jaar.

"Ik ben optimistisch over zilver, dus ik heb persoonlijk 3 ton zilver opgeslaan bij mij thuis."

Yang Guohui, voorzitter van Hunan Yishui Rare & Precious Metals Recycling Co, 17 oktober 2012

de certificaten zouden kunnen worden omgeuild in fysiek zilver baren of munten (ik raad niet aan om hierin te beleggen, heb meer vertrouwen in PSLV bijvoorbeeld, liever nog in echte munten):

<http://tinyurl.com/rcmetf>.

- In een interview op 17 oktober stelde de London Source (trader die in de groothandelsmarkt zit): "De fysieke markt voor zilver is extreem krap. Met andere woorden, er is nauwelijks [fysiek zilver] te krijgen. ... Als een koper een serieus volume in fysiek zilver wil, dan zal hij lang moeten wachten.". Lees het hele stuk: <http://tinyurl.com/lonsilver>.

Lezersbrieven

Beste Tuur Demeester,

Ik heb SDS in mijn portefeuille, waarschijnlijk omdat ik niet goed opgelet heb, dus nog steeds. Ik weet niet goed wat ik hiermee aan moet, Kunt U mij hierover adviseren?

Gegroet.

Wim

Dag Wim,

Het probleem met dit soort effecten is dat er decay-issues zijn, als je ze lang aanhoudt smelt hun waarde zowiezo weg, onafhankelijk van wat de onderliggende waarde doet.⁶⁶

Niet om lang aan te houden dus. Je zou een stop loss kunnen ingeven om je verlies vanaf hier te beperken, en dan nog even kunnen wachten op een beter uitstapmoment.

mvg,

Tuur

Hallo,

Ik volg al een tijdje uw advies met plezier en succes.

Maar ik heb een vraag.

Tegenwoordig raad iedereen aan goud te kopen en dat begrijp en doe ik ook.

Maar als iedereen en zeker de banken en andere grote partijen veel goud kopen wie verkoopt er dan of waar komt al dat goud vandaan?

Mvg, Walter

Dag Walter,

Je maakt een goed punt. Veel van het goud op de markt wordt beschikbaar gemaakt door centrale banken die het 'leasen', m.a.w. de facto verkopen. Zo heeft de nationale bank van België officieel 40% van haar goud geleased op de markt: verkocht, om het op een later tijdstip dan (als we haar geloven) te zullen terugkopen.

Er is nu ook meer en meer sprake van overheden die gedwongen zullen worden hun goud te verkopen omdat ze hun schulden niet meer afgelost krijgen. (Griekenland, Portugal...)

James Turk heeft daar bv. heel wat artikelen over geschreven, ook Eric

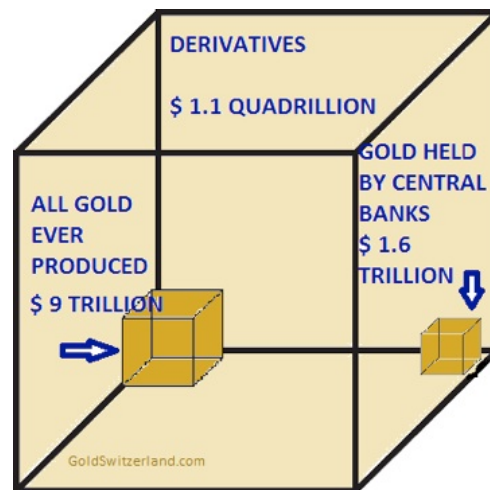
Outsourced

Where the Bundesbank stores its gold



Source: Bundesbank

Het grootste deel van het goud van de bundesbank wordt in de Verenigde Staten bewaard.



THE COMING DERIVATIVE DISASTER and GOLD PRICE EXPLOSION



De goudprijs volgt een technisch perfecte uptrend.

⁶⁶ Zie bijvoorbeeld dit artikel op Seeking Alpha: <http://preview.tinyurl.com/decayetf>.

Sprott. Dit is een sleutelpassage uit een recent artikel⁶⁷ van Sprott:

“Dus eens we erkennen hoe groot de discrepantie is tussen de ware omvang van de vraag naar fysiek goud versus het jaarlijkse “aanbod”, stellen zich de voor de hand liggende vragen: wie zijn de verkopers die het goud leveren om te voldoen aan de enorme stijging in fysieke vraag? (...) Er is maar een mogelijke kandidaat: de Westerse centrale banken.”

Een ander deel van het goudaanbod is puur papier: het zijn ongedekte derivaten die mensen kopen als "goud tracker", "unallocated gold" of zelfs als "allocated gold", maar dat niet gedekt is door fysiek metaal.

Daarnaast is er natuurlijk ook het aanbod afkomstig van de goudmijnen, en datgene wat speculanten verkopen in de markt. De laatste jaren hebben ook veel mensen hun juwelen verkocht aan de winkeltjes waarop staat "wij kopen goud". Dat wordt dan omgesmolten tot beleggersbaren en -munten.

Naast de paniek die zal ontstaan als het geld in de banken bevroren wordt, zijn er dus ook andere redenen waarom de goudprijs over tijd moet stijgen.

mvg, Tuur

Hallo Tuur,

Als je de snelheid ziet waarmee de inflatie omhoog gierde In Iran is het duidelijk dat je bliksemsnel moet kunnen handelen (als je nog niet geluisterd had naar jullie).

Vraag: is het tijdens een bank ‘vakantie’ nog mogelijk om met geld van je bankrekening geld storten op je rekening van een goudbewaarbedrijf zoals Bullionvault en dan fysiek goud te kopen? En kan je dan nog andere valuta kopen?

Hartelijke groeten... Han

Dag Han,

Heb je ons dossier over het einde van de euro al gelezen? Daarin onderzoek ik veel vragen rond hyperinflatie.

Het staat op www.macrotrends.be/inloggen onder 'dossiers'.

Of je nog euro's van en naar bullionvault zal kunnen sturen, zal afhangen van de mate waarin BV nog euro's zal willen aanvaarden, en ook van de ernst van de capital controls op dat moment.

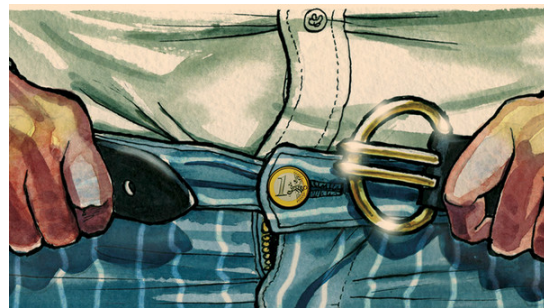
De mogelijkheid om andere valuta te kopen wordt meestal beperkt. Het is dus zaak om vòòr de problemen met de banken en het geld je centen al veilig te hebben gesteld.

Hier in Argentinië krijgen Argentijnen hun pesos het land uit via een slim trucje: ze kopen Argentijnse staatsobligaties die op de internationale markten verhandeld worden, en verkopen diezelfde obligaties vervolgens in ruil voor Amerikaanse dollar. Uiteraard maken ze wel wat verlies op deze transactie (naar ik hoor zo'n 6%), en dit verlies zal nog toenemen eens de obligatiemarkten hier beginnen te crashen.

mvg, Tuur

“De volledige Duitse goudvoorraad is verdwenen omdat het in de marktplaats uitgeleased is. ... De helft van het goud hebben de Duitsers zelf uitgeleased. De andere helft van de Duitse goudschat werd uiteindelijk ook in de markt geleased via ingewikkelde swaps met de Verenigde Staten. Maar feit is dat beginnende vanaf 2001, al dat Duitse goud verdwenen was. ... Het is onzeker of er ooit iets van dat uitgeleasde goud ooit naar die kluizen is teruggekeerd. Dit betekent dat de kluizen die het Duitse goud zouden moeten bevatten, mogelijks nog altijd leeg zijn.”

James Turk, 25 oktober 2012



“Door de geschiedenis heen is de natie die over de reservemunt beschikte ook de natie met het machtigste leger. Dit was het geval voor Nederland, Spanje, en recentelijk, Groot-Brittannië. Toen Groot-Brittannië haar macht en haar militaire (zee)leiderschap verloor gedurende Wereldoorlog II, trad de V.S. op de voorgrond, en, daarop volgend werd de Amerikaanse dollar de wereldreservemunt.

Het Pentagon maakt zich nu zorgen over de opbouw van het Chinese leger, met name over haar zeemacht. China weet waar het mee bezig is. China weet dat als het de grootste militaire macht ter wereld wordt en het de wereldreservemunt beheerst, het de nieuwe wereldleider zal worden.”

Richard Russell, 8 oktober 2012

⁶⁷ Dit is een uitstekend referentie-artikel van Eric Sprott: <http://tinyurl.com/sprocent>.

Beleggingsrooster

Valutamandje

80-85% van het beschikbare vermogen							
Instap	Naam	Symbool	Prijs bij instap	Risico	Koers op 10/08/12	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Fysiek goud	XAU**	1046,74	Laag	1361,19	+30,04%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	XAG**	23,23	Laag	25,60	+10,20%	Kopen
07/11/11	Remnimbi/Yuan	CNY	0,1137	Middel	0,125	+9,93%	Houden
19/08/11	Noorse Kroon	NOK	0,1281	Middel	0,1368	+6,79,%	Verkopen
14/08/12	Singapore Dollar	SGD	0,6520	Middel	0,6421	-1,51%	Kopen
19/08/11	Zwitserse Frank	CHF	0,8777	Middel	0,8291	-5,53%	Houden
19/08/11	Canadese Dollar	CAD	0,7056	Middel	0,7850	+11,25%	Verkopen
04/10/11	US Dollar	USD	0,7510	Middel	0,7864	+4,71%	Houden/ Kopen
07/01/12	Bitcoin	BTC	5,3600	Middel	8,7400	+63,05%	Kopen

Aandelenselectie

15-20% van het beschikbare vermogen									
Instap	Naam	Beurs *	Symbool	Prijs bij instap	Low risk koers	Risico	Koers op 10/08/12	€ %Winst (verlies)	Advies
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	30	Laag	59,65	+65,69%	Dips kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	40	Laag	87,22	+48,92%	Dips kopen
05/08/12	Yamana	TSE	YRI	14,8	12	Laag	19,71	+33,18%	Dips kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	TSXV	SSL.V	5,95	5	Middel	14,49	+143,53%	Dips kopen
07/01/12	Eldorado Gold	TSE	ELD	14,80	10	Middel	14,57	-1,55%	Dips kopen
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	23,40	15	Middel	15,00	- 35,90%	Dips kopen
30/06/11	Golden Pred. Corp.	TSXV	GPD.TO	0,96	0,75	Hoog	0,325	-66,15%	Dips kopen
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	25	Middel	39,52	+24,08%	Houden
30/06/11	First Majestic	TSE	FR.TO	17,84	10	Middel	23,34	+30,83%	Dips kopen
07/01/12	Silvercorp	TSE	SVM	6,95	5	Middel	6,01	-13,53%	Houden
10/09/12	Xtierra	CVE	XAG	0,25	0,25	Hoog	0,335	+34,00%	Dips kopen
10/09/12	Minco Silver	TSE	MSV	2,23	2,2	Hoog	1,73	-22,42%	Dips kopen
10/09/12	Silver Bear	TSX	SBR	0,45	0,5	Hoog	0,415	-7,78%	Dips kopen
10/09/12	Golden Minerals	TSE	AUM	6,45	6,4	Hoog	3,80	-41,09%	Dips kopen
30/06/11	Prophecy Coal	TSE	PCY	0,630	0,16	Hoog	0,130	-79,37%	Dips Kopen
19/08/11	Allana Potash	TSE	AAA	1,34	0,8	Hoog	0,490	-63,43%	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 produkten). Met 'fysiek' bedoel ik munten of baren.