

8 mei 2012 • Nummer 11

INHOUD

Editoriaal	1
Europa is de hoofdschotel ...	2
Spanje & Frankrijk	3
Griekenland	3
Andere eurolanden	4
Eurobanken.....	5
European Stability Mech.	6
ECB & Duitse Exit.....	6
Toekomst v. Europa	7
€-overgang: concreet	8
Geopolitiek & fin. syst.	9
Noorse econ. & NOK	9
Update ICBC	11
Over de media	12
Aziatische markten	13
Kortnieuws Goud	13
Zilver fundamentals.....	14
Tip: Lake Shore Gold	15
Beleggingsrooster.....	16

MACROTRENDS is een uitgave van:

Mr. Market bvba
Lindendorp 44/B
3990 PEËR
BELGIË

Ondernemingsnummer: 859.787.808

Abonnementen:

e-mail : support@macrotrends.be

Afgifte LEUVEN 1
P409341

De Chinezen snappen zilver, wij niet

De film 讓子彈飛, oftewel 'Let the Bullets Fly', kwam uit in 2010 en werd de grootste bioscoopshit uit de Chinese filmgeschiedenis. Het is een wervelende spaghettiwestern gesitueerd in de jaren 1920 vol actie, misdaad en geld—veel geld. En dat geld is zilver.



In de finale van de film krijgt de held, een op wraak beluste bendeleider, de bewoners van het dorp achter zich door een grote zilverschat onder hen te verdelen. Zijn doelwit, de baas van de andere maffiabende, begaat vervolgens de kapitale fout om het zilver terug af te nemen van de bevolking, waardoor die zich tegen hem keert en hij ten onder gaat in de revolte.



Als metafoor kan dit tellen: politieke leiders die het volk zijn geld gunnen, wacht de overwinning. Dit is namelijk precies de strategie van de Chinese overheid, een strategie waar onze politieke klasse niets van begrijpt.

Maar goed, dat hoeft *ons* niet tegen te houden om de zilvermarkt te doorgronden, om te zien wat deze aan jij en ik te bieden heeft. Beleggers zijn deze dagen wanhopig op zoek naar investeringen met de kwaliteit van tastbaarheid, dat werd nog maar eens duidelijk toen *De Schreeuw* van Edvard Munch op 3 mei voor \$120 miljoen verkocht werd—het hoogste bedrag dat ooit voor een kunstwerk op een veiling neergeteld werd.

In deze editie van MacroTrends analyseer ik de problemen in Europa vanuit verschillende invalshoeken (ik waarschuw je: de cijfers & feiten zijn hallucinant). Daarnaast gaan we op zoek naar veilige plaatsen om onze koopkracht te bewaren. Eén zo'n plaats is zilver, en op pagina 14 presenteer ik nieuwe informatie over waarom dat zo is.

Europa is de hoofdschotel

In de kranten en op televisie zien we wat er op de Bühne wordt gebracht om het volk rustig en kalm te houden, maar ondertussen zoemt het in de coulissen van de intriges. Het is het onderzoek van deze plannen en geruchten, naast de analyse van de koude feiten, die ons iets kan leren over waar Europa werkelijk heen gaat. En laat ons wel wezen, met het grootste en meest wankele banksysteem ter wereld, een systeem waarin €47000 miljard aan betalingsverplichtingen rondrijven, zal dat een plaats zijn die radicaal afwijkt van wat wij kennen als 'normaal' of 'stabiel'. In deze nieuwsbrief presenteer ik mijn synthese van wat de voorbije twee maanden naar boven is komen borrelen, samen met nieuw cijfermateriaal. Maar eerst schets ik het algemene plaatje:

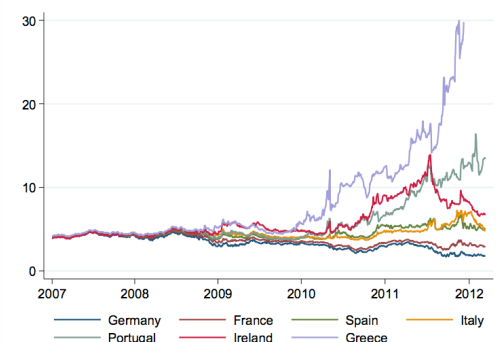
De eurocrisis heeft globale gevolgen

De euro werd indertijd gecreëerd door een aantal globalistisch geïnspireerde centrale bankiers met als doel het vervangen van de internationale goudstandaard door een stabiele fiat- papiergeldstandaard.¹ De dollar had namelijk een internationale sparringpartner nodig, een valuta tegenover dewelke ze kon 'winnen' (stijgen) of 'verliezen' (dalen), zodat de oude kampioen (goud) snel zou worden vergeten. Om dat mogelijk te maken, probeerde men eerst om een nieuwe munteenheid van het IMF, de 'Speciale Trekkingsrechten' (SDR's) in te voeren. Onlangs nog haalde Jaco Schipper de memoires van centrale bankier Jelle Zijlstra aan, waarin duidelijk verhaald wordt hoe in de jaren 1970 krampachtig werd geprobeerd om goud door SDR's te vervangen (en waarin Zijlstra ook expliciet stelde dat 'goud kunstmatig aan een veel te lage prijs werd gehouden').² Het verhaal met de SDR werd een grote flop, en toen dat duidelijk werd heeft men het over een andere boeg gegooid, zodat de tegenpool van de dollar uiteindelijk gelanceerd werd als een Europese eenheidsmunt, de *euro*.

De machtsbasis en geloofwaardigheid van het Europese sprookje raakt almaar meer uitgehold, en een implosie van de Europese Unie ligt in het verschiet. Het is belangrijk dit te zien in zijn globale context: **de euro als internationale reservemunt is een vitaal onderdeel van het globale paradigma van fiatgeld, en als deze wegvalt zal het papiergeld wereldwijd wegzinken in een periode van inflatoire chaos.** Zoals we straks zullen zien, zijn ook grondstoffen-valuta als de Noorse Kroon niet immuun. Uit de as van de oude papieren valuta zullen een hele rits nieuwe betaalmiddelen opstaan, waarvan enkelen geheel of gedeeltelijk gedekt zullen zijn door goud.

Eén van de eerste crashende valuta zal waarschijnlijk de euro zijn, de interne spanningen in de eurozone zijn immers gigantisch. De Europese financiële en politieke elites weten dit, en werken al een tijdlang verschillende strategieën uit om hun hachje te redden. **De oplettende observator ziet nu al een aantal gieren rondcirkelen boven de sterk verzwakte eurozone—voor hen is Europa de hoofdschotel.**

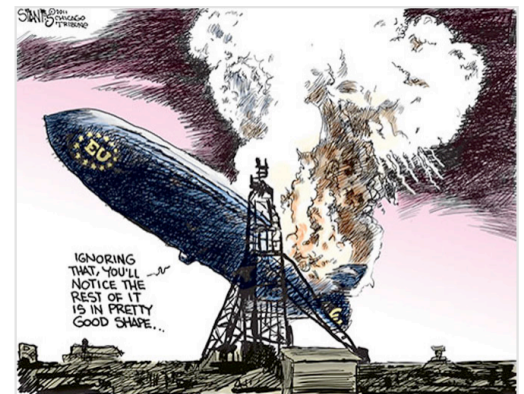
Figure 1. Yields of the 10-year government bonds for selected euro-area countries



Going nowhere: evolutie van de rentevoeten van een aantal Europese 10-jarige staatsobligaties.

“We kunnen enkel hopen om de ... demonetisatie van goud te verwezenlijken als we erin slagen om ... de groei van internationale liquiditeit te verzekeren. ... Ik zou graag zien dat de demonetisatie van goud plaatsvindt terwijl er tegelijk een internationale reservemunt gecreëerd wordt. ... De werking van de SDR ... volgt de logica van de demonetisatie van goud. Dit zou een nuttige, flexibele, en rationele manier zijn om reserves te creëren. Het zou zo snel mogelijk in werking moeten worden gezet.”

Alexandre Lamfalussy, ex-hoofd van de BIS
en peetvader van de euro, 1969



EU als Hindenberg: “Maar wie naar de andere onderdelen kijkt, zal vaststellen dat het luchtschip in vrij goede staat verkeert...”

¹ Zo stelde de man die jaren voorzitter was van de Baselse Bank voor Internationale Betalingen (BIS) en later de peetvader van de euro zou worden, Alexandre Lamfalussy, in zijn paper uit 1969 dat er voor de effectieve demonetisatie van goud lagere rentevoeten en dus meer 'internationale liquiditeit' nodig was. Met andere woorden, een nieuw geld om de Amerikaanse dollar te complementeren (zie ook het citaat hierboven). Om dat mogelijk maken dacht men eerst aan de 'Special Drawing Rights' (SDR's) van het IMF, maar toen dat mislukte ging men kijken naar een Europese eenheidsmunt. Voor Lamfalussy's 'The Role of Monetary Gold over the Next Ten Years', zie: <http://www.perjacobsson.org/lectures/1969.pdf>. Zie ook de commentaar over Witteveen, in voetnoot 3 van ons dossier 'Goud en de Euro', op www.macrotrends.be.

² Lees Schippers' artikel, 'Zijlstra's Final Settlement: Gold as the Monetary Cosmos' Sun': <http://tinyurl.com/zijlstraschipper>.

Spanje opnieuw in de aandacht

De voorbije zeven maanden stegen de Spaanse schulden met €155 miljard, en de rentevoet op de 10-jarige obligaties steeg opnieuw naar 6%. Van de **begroting** voor 2012 is 37% voor uitbetaling van pensioenen voorzien, 9% voor werkloosheidsuitkeringen, en 10% voor interestbetalingen. Dit alles is niet onopgemerkt voorbijgegaan: Spanje kreeg een **downgrade** mee van S&P (van BBB tot BBB-). De malaise is werkelijk extreem³: de officiële **werkloosheid** nadert de 25%, één op twee Europese zelfstandigen die vorig jaar hun werk verloren, waren Spanjaarden. De Spaanse **huizenprijzen** daalden in 2011 met nog eens 11,2%, en er werden 32% meer huizen in beslag genomen. Alsof dat nog niet genoeg is, werd Spanje (en ook Portugal) nu getroffen door de droogste winter van de voorbije 70 jaar; de **neerslag** was maar 30% van dat van normale jaren.

Enkel om het jaar door te komen, heeft de Spaanse **overheid** dit jaar alleen al €190 miljard aan nieuwe leningen nodig. De drie grootste Spaanse **banken** hebben 2700 miljard aan betalingsverplichtingen op de boeken staan (versus een binnenlands BBP van 1400 miljard), en dat terwijl de reserves voor de gehele Spaanse banksector maar €50 miljard bedragen. De effecten blijven niet uit: in maart leenden Spaanse banken dubbel zoveel geld van de ECB als ervoor, en in dezelfde maand werden 11 van deze financiële instellingen door Standards & Poors gedowngraded. De Spanjaarden zelf hebben stilaan door wat dit allemaal betekent, en vluchten met hun kapitaal elders heen: in de maand maart vloeide er €65 miljard weg uit de Spaanse banken.

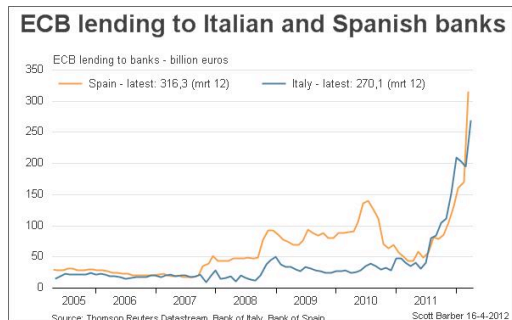
In een poging om het onvermijdelijke af te wenden—een overheidsfaillissement, en de overgang van een economie die drijft op een systeem van steeds verder uitdijende kredietexpansie naar een cash-economie met hoge rentevoeten en een grote zwarte markt—neemt de overheid **paniekerige maatregelen**. Zo overweegt men de oprichting van een ‘bad bank’ (lees: een reuze-Dexia voor Spanje), en op 13 april werd een wet gestemd waarbij cash transacties van boven de €2500 waaraan minstens één ondernemer deelneemt, verboden worden. Spanjaarden die een buitenlandse rekening hebben, moeten dat nu ook melden. Na Italië en België past dus nu ook Spanje in het rijtje landen dat capital controls invoert. Er zullen er nog vele volgen.⁴

Frankrijk: koning éénoog

Het erg van de overheid afhankelijke volk maakt duidelijk dat het niet wil weten van grote besparingen, dat wordt onder meer duidelijk door haar voorkeur voor François Hollande, die een heksenjacht op de rijken wil houden. Daarom is het beste waar het economisch zwalpende Frankrijk toe in staat lijkt, het op zich nemen van het leiderschap van de BPIGS (België, Portugal, Italië, Griekenland, Spanje).

Griekenland verzuipt in de schulden

S&P gaf Griekenland op 2 mei een upgrade, naar CCC met het vooruitzicht op ‘stabiel’. Het land is echter allesbehalve stabiel, want de **banksector** is stervende. Om de banken te kunnen blijven reanimeren, print de Griekse overheid via de centrale bank haar eigen euro’s bij elkaar, een praktijk die door de ECB oogluikend wordt toegelaten. Er zijn eenvoudigweg teveel rekeningen om te betalen. Op 27 april kende de overheid de ijpende lokale



Steeds meer landen hangen aan het infuus van de ECB, Spanje en Italië nu al voor meer dan €580 miljard.

“Als jij van mening bent, zoals ik, dat de eurozone langzaam en soms sneller voor onze ogen aan het uiteenvallen is, dan is de vraag die je jezelf iedere dag zou moeten stellen: ‘Hoe herleid ik mijn blootstelling aan Europese kredieten en Europese banken tot nul?’

Aitken Advisors, 5 mei 2012

“De Duitsers zijn gek om Spanje zoveel besparingen op te leggen ... Dat zal niet werken in een land waar de twee grootste vakbonden nog in de 19^e eeuw leven en waar er geen consensus bestaat over wat het probleem eigenlijk is. Er zal een revolutie zijn. ... Wat gaat de EU doen? Het leger op ons afsturen?”

Prof. Jesus F. Villaverde, 11 april 2012

“Wat ik vrees is confiscatie. Confiscatie van mijn vermogen, confiscatie van het vermogen van mijn klanten. Ik denk dat dit ding uit de hand zou kunnen lopen. Het duurt denk ik nog maar een jaar voor de Fransen hun banksysteem volledig zullen genationaliseerd hebben.”

Hugh Hendry, 1 mei 2012

“De politieke dynamiek die nu aan de gang is zal, als ze ongecorrigeerd blijft, niet enkel de euro vernietigen, maar ook het Schengen-verdrag, de Europese handelszone, en de Europese Unie zelf.”

George Soros, 13 april 2012

³ Bronnen: <http://tinyurl.com/gristats>, <http://tinyurl.com/spcapfli>, <http://tinyurl.com/spanumbers>.

⁴ Zie mijn artikel hierover van op 17 januari dit jaar: <http://tinyurl.com/capcontr>.

banken nog maar eens een overbruggingskrediet toe, dit keer van €18 miljard. En er is veel meer dan dat aan de hand...⁵

Het zit goed fout in een land als zelfs de regerende **politieke partijen** moeite hebben om aan geld te komen. Wel, dat is het geval in Griekenland: er is al sprake van een schuldenberg van €240 miljoen. Sommige stafmedewerkers zeggen dat ze al maandenlang niet betaald worden. Om de rekeningen nog even betaald te krijgen, keerden de partijen aan zichzelf een noodkrediet van €29 miljoen uit, uiteraard afkomstig van het EU-bailoutgeld (want er is praktisch geen ander geld in Griekenland).

De Griekse **werkloosheid** is geëxplodeerd van 12,5% in 2010 tot 22% vandaag. Daarbij hebben sinds dat jaar de ambtenaren 40% van hun loon moeten inleveren. Ook de politie voelt het knellen in de buidel, en om geld te verzamelen is het nu mogelijk om voor €30 per uur een agent in te huren, of zelfs een politiehelikopter, voor €1500 per uur. Dergelijke bescherming zou wel eens handig kunnen worden voor bepaalde mensen, want de sfeer op straat begint stilaan revolutionair te worden. Terwijl de heersende partijen bij de vorige **verkiezingen** 77% van de stemmen kregen, geven de polls hen nu nog maar 33%... De enige stijgende cijfers in Griekenland zijn de zelfmoordcijfers: 40% hoger dan 2010. Psychologen en psychiaters hebben geen patiënten tekort in tijden van economische depressie—dat bleek ook in Argentinië.

Daarnaast leiden de ongewenste bij-effecten van overheidsmaatregelen tot bizarre taferelen. Een voorbeeld: nadat de Griekse regering haar belasting-inkomsten had proberen verhogen door hogere kosten voor elektriciteit aan te rekenen aan de bevolking, stopten heel wat burgers uit protest met het betalen van hun elektriciteitsfacturen. Dit bijt de regering nu in het achterste, want om een faillissement van de lokale **electriciteitsproducenten** te voorkomen, flanst ze nu in allerijl een noodfonds van €250 miljoen in elkaar. Volgens bronnen uit de sector is nog minstens €100 miljoen extra nodig.

De **verkiezingen** zijn gepland voor 6 mei. Het hoofd van de PASOK-partij, die goed zou moeten zijn voor zo'n 20% van de stemmen in de komende verkiezingen, stelde op 30 april: "[Het is een] **misverstand dat wat er ook gebeurt, we de euro niet zullen verlaten.**" En de leider van de Partij voor Onafhankelijk Griekenland (geschat op 10% van de stemmen) stelde dan weer strijdlustig: "De Duitse overheid probeert om met haar economische beleid Europa te veroveren... De Duitsers proberen om de rest van Europa tot overgave te dwingen en creëren een vierde economisch Reich." Er worden naar verluid nu al voorbereidingen getroffen voor nieuwe verkiezingen mocht de ronde van 6 mei geen coalitie opleveren. En zo wordt Griekenland het nieuwe België.

Nog meer tekenen van desintegratie

- **Denemarken** heeft besloten opnieuw douanecontroles uit te voeren op haar grenzen met Duitsland en Zweden. Ook Duitsland en Frankrijk voeren gesprekken om opnieuw 'tijdelijke' grenscontroles in te voeren, en Spanje heeft reeds nieuwe tijdelijke grenscontroles uitgevoerd, nota bene naar aanleiding van anti-Europese protesten: <http://tinyurl.com/euborder>.
- Net als eerder de Nederlandse regering is nu ook de **Roemeense** regering gevallen over besparingsmaatregelen.
- Geert Wilders start een campagne om met Nederland uit de Europese Unie te stappen.



"De eurozone zal uit elkaar vallen. Het ruilsysteem zal heersen. Vastgoed, goud, zilver, en diamanten zullen de belangrijkste voertuigen van welvaart worden (samen met wapens). Hou de aandelen van Sturm Ruger en Smith & Wesson in de gaten."

Richard Russell, 12 april 2012

"Heb je het boek van John Galbraith gelezen, 'The Great Crash of 1929'? Daarin schrijft hij hoe er iedere dag negatief nieuws was. Uiteindelijk werd iedereen er immuun voor. Ik denk dat dat precies is wat we vandaag meemaken. Wat er zal gebeuren is dat al dit opgebouwde risico op een goede dag tot uitbarsting zal komen. Ik zie de domino's hier vallen, dagelijks."

Egon von Greyerz, 18 april 2012

"Europa lijkt op de Sovjet-Unie in die zin dat de eurocrisis het potentieel heeft om de Europese Unie te vernietigen, te ondermijnen. Met de diepgaande sociale, economische, en morele crisis waar Europa zich nu in bevindt, kunnen we een gelijkaardig proces van desintegratie zien."

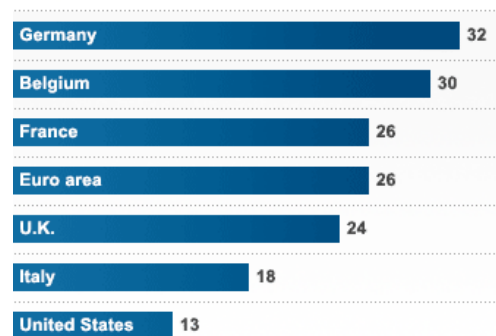
George Soros, 24 april 2012

⁵ Bronnen: <http://tinyurl.com/gripbail>, <http://tinyurl.com/griele>, <http://tinyurl.com/gristats> en <http://tinyurl.com/grisui>.

- Het IMF erkent in haar pas gepubliceerde 'World Economic Outlook' een mogelijks uiteenvallen van de euro: *"De mogelijke gevolgen van een exit door een euro-lidstaat ... [zijn] dat andere euro-economieën ook onder zware druk komen te staan, met een massale paniek in de financiële markten en een depositovlucht weg van meerdere banksystemen. Onder zulke omstandigheden kan het uiteenvallen van de eurozone niet worden uitgesloten."* <http://tinyurl.com/imfeexit>.
- Ierland zal in 2013 waarschijnlijk een nieuwe bailout nodig hebben (als niet vroeger): <http://tinyurl.com/irbail>.
- In maart leenden de Portugese banken €56,3 miljard bij de ECB, 18% meer dan in februari. En anders dan de Friesland Bank vond de **Portugese** Banco Espirito blijkbaar geen elegante manier om met een run op haar activa om te gaan: de bank wil een kapitaalsverhoging van 1 miljard euro doorvoeren. Op het spel staan onder meer voor €35 miljard aan deposito's. Het aandeel kelderde de voorbije maand met meer dan 50%. <http://tinyurl.com/portbank>.
- Het Noorse oliefonds is bezig met haar PIIGS-obligaties te verkopen. Qua voorbeeld kan dit tellen, want het fonds is een gigant in de Europese markten: <http://tinyurl.com/noilfundeu>.

Lame like Lehman?

European banks hampered by high leverage*



*TANGIBLE ASSETS AS A MULTIPLE OF TANGIBLE COMMON EQUITY FOR DOMESTIC BANKS
SOURCE: IMF

Nogmaals de hoge hefbomen van de banken. België scheert hoge toppen, met een gemiddelde van 30:1. En Duitsland heeft de firewall van haar SOFFIN-fonds hard nodig.

Europese fin. sector: Dead Banks Walking

Dé activiteit bij uitstek waar banken groei en winst uit halen, het uitschrijven van leningen, is hier in Europa in elkaar aan het zakken. Vergeleken met het laatste kwartaal van 2011, **daalde de vraag naar particuliere leningen met 43%, en de vraag naar leningen voor niet-financiële bedrijven crashte met 30%.**⁶ UBS rapporteert dat **hierdoor vele eurobanken het komende jaar al nog meer schulden zullen moeten afbetalen, dan ze aan afbetalingen binnen krijgen.** Meer in het bijzonder: België en Ierland: zo'n €7 miljard meer, Italië bijna €20 miljard meer, Spanje bijna €30 miljard meer, en tot slot hebben ook de Duitse banken het komende jaar €40 miljard meer afbetalingen te doen dan ze afbetalingen kunnen opstrijken. En er is meer...

Uit cijfers van de BIS blijkt dat om aan de Basel-III kapitaalsvoorwaarden te voldoen, Europese banken liefst **€511 miljard aan vermogen tekort komen.** En dat terwijl de volledige marktkapitalisatie van al deze banken maar €565 miljard is. Tyler Durden merkt op: *"Praktisch de gehele aandelenbuffer van het Europese financiële systeem, 90% om precies te zijn, zou uitgewist worden indien de Europese banken in plaats van te focussen op maximale winsten door onhoudbare hoge hefbomen, zich zouden toeleggen op een transformatie in leefbare, stabiele instellingen."* De informatie komt uit een rapport van UBS, dat verder droogjes vermeldt: *"Het rendement van banken is nu onvoldoende om aanzienlijk vers kapitaal in de sector aan te trekken. De huidige beleidsagenda zorgt er ook voor dat er waarschijnlijk weinig kans is dat dit in de komende paar jaar zal veranderen."*

Los van de Basel-III vereisten moeten de grote Europese banken tegen 30 juni—over minder dan 2 maanden—hun core Tier-1 kapitaalratio's (zie MT 2, p.4) optrekken tot 9%, wat op een nodige **kapitaalsverhoging van €115 miljard** neerkomt. Zal de ECB hier de geldsluizen opnieuw voor optrekken?

Uit deze banken-nachtmerrie valt een eenvoudige strategie te puren om het risico op de aandelenportefeuille te managen: short gaan op financiële aandelen. Niet zonder risico, want we zagen al eerder hoe autoriteiten er niet voor terugdeinzen om het shorten van financials te verbieden.

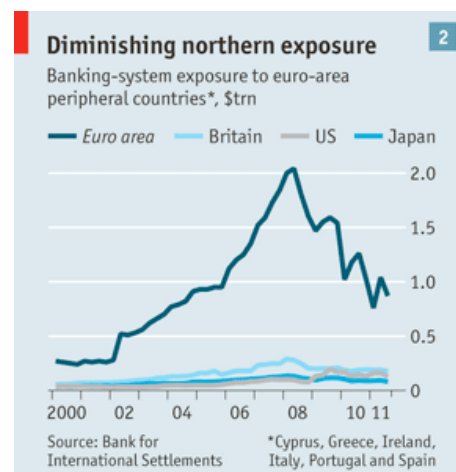
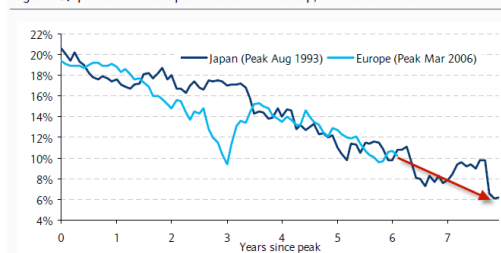


Figure 1: Japanese and European banks' market cap, % of total market



Barclays berekende dat als Europese banken hetzelfde traject volgen als wat de Japanse banken deden vanaf hun top in 1993, dat de marktkapitalisatie van onze banken ten opzichte van de totale markt kan dalen van 11% vandaag tot slechts 6%, en dat binnen de komende twee jaar. Als de parallel bewaarheid wordt, zou vanaf vandaag een koersdaling van 40% nog in de kaarten zitten.

⁶ Bronnen: <http://tinyurl.com/pritloans>, <http://tinyurl.com/ubsdw>, <http://tinyurl.com/ubseurobanks>, en <http://tinyurl.com/rightier>.

ESM als splijtzwam voor de eurozone

De breuklijnen binnen de EU beginnen zich steeds duidelijker af te tekenen. Eén zo'n breuklijn is een document waarmee de Latijnse centrale bankiers de Noordelijke eurolanden het mes op de keel zetten.

Ik heb het over de draft van de 'Treaty establishing the European Stability Mechanism' (ESM). Dit is een verdrag dat in essentie een paar mensen de macht zou geven om onder bescherming van immuniteit ongelimiteerde hoeveelheden euro's te innen om die dan uit te delen aan noodlijdende eurolanden. Het komt neer op de invoering van obligaties op Europees niveau, wat ervoor zou zorgen dat de banken en overheden niet of minder snel failliet gaan. Als het er komt zal het ESM vanaf juli 2012 tussen de €640 en de €940 miljard bevatten, maar er kan altijd meer gevraagd worden van de ESM-leden.

Vanuit verschillende hoeken wordt het ESM zwaar bekritiseerd: de Ierse politicus Thomas gaat een rechtszaak lanceren, en zo ook voormalig Duits minister van justitie Herta Däubler-Gmelin. Anderzijds citeren El Pais en El Mundo een EU-toppersoon die stelt dat Spanje waarschijnlijk ESM-steun zal moeten aanvragen.

De waarschijnlijkheid dat alle EU-lidstaten dit verdrag zullen ratificeren lijkt me nihil, en net daarom zou het wel eens de splijtzwam van de Europese Unie kunnen worden. De landen die het wel ratificeren, kunnen het namelijk onderling gebruiken, en zodoende een eigen monetaire unie vormen—bijvoorbeeld onder een zuidelijke euro.

ECB: schors rond vermolmde boomstam?

In Januari raakte ik dit onderwerp al aan, maar nu het ESM-verdrag vurig verdedigd wordt door ECB-toppers als Benoît Cœuré (directeur ECB) en Christian Noyer (gouverneur Franse centrale bank), is het interessant om nog even te wijzen op de merkwaardige compositie van het top-orgaan van de ECB, de 'executive board'. Hiernaast heb ik even de evolutie van de samenstelling daarvan bekeken, en we kunnen zien dat er een duidelijke verschuiving is van het evenwicht, weg van Duitsland en de Noordelijke eurolanden, naar een dominantie van de PIIGS-landen—waar ik België ook toe reken. Momenteel zetelen in de executive board een Italiaan (voorzitter), een Spanjaard, een Portugees, een Fransman, een Belg, en een Duitser. Over die laatste, Jörg Asmussen, merkte Johan Van Overtveldt in januari al op dat hij op zowat alle postjes in de ECB vertegenwoordigd is. Daarmee is Asmussen, een student van Bundesbank-havik Jürgen Starck, uitstekend geplaatst om belangrijke informatie naar zijn vaderland door te telefoneren.

Duitsland bereidt zich voor op een exit

Sinds oktober geef ik al aan dat Duitsland plannen heeft om de PIIGS-landen te dumpen om vervolgens haar eigen munt of zelfs munt-unie te creëren. Hier zijn een aantal verdere aanwijzingen daartoe:

- Het Duitse FSMA beheert twee fondsen waarvan Duitse banken zullen kunnen gebruiken na de Duitse euro-exit, ze zullen er dan flink wat van hun waardeloze PIIGS-obligaties in kunnen deponeren (Meer dan €500 md.) Zie deze paper voor meer: <http://tinyurl.com/lampertfund>.
- In 2009 werd de Bundesdruckerei, verantwoordelijk voor het papier voor bankbiljetten in Duitsland, stilletjes genationaliseerd—ondanks een substantieel bod van Giesicke & Devrient. (Zo kunnen beslissingen makkelijker binnenskamers gehouden worden.)
- In 2010 bestelde Duitsland een grote hoeveelheid papier voor

"Het doel [van het ESM] is niet, zoals sommigen beweren, om de eurolanden te redden die een onverantwoordelijk economisch beleid hebben gevoerd. Nee, het doel is om de financiële stabiliteit te vrijwaren mochten één of meerdere landen de eurozone op haar geheel in gevaar brengen."

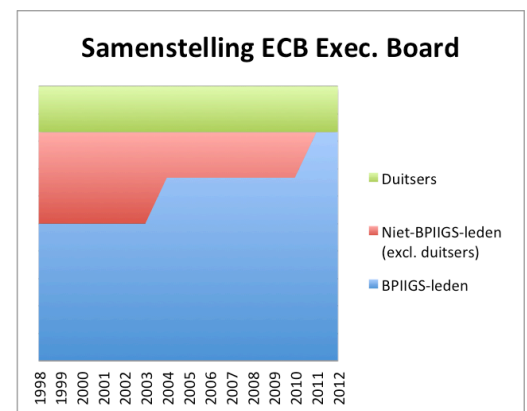
ECB-topman Peter Praet, 19 april 2012

"Het kan dat dit verdrag politiek onmogelijk wordt om af te dwingen. Hoe ongewenst het ook moge zijn, een soort van uiteenvallen van de eurozone blijft een duidelijke mogelijkheid."

Britse House of Commons European Security Commission, 27 maart 2012

"Dit is de meest grootscheepse versteviging van economisch beleid in de EU en de eurozone sinds de geboorte van de Economische Monetaire Unie 20 jaar geleden."

Christian Noyer, over het maatregelenpakket waar de ESM deel van uitmaakt, 23 april 2012



"Het idee ligt in het verlengde van vele belangen en economische constellaties in de wereldeconomie. De euro en de dollar worden niet langer gezien als onaanraakbare monopolies in hun rol van reservemunt. De wereld heeft duidelijk nood aan meer reservemunt."

Yaroslav Lissovolik, hoofdeconoom bij Deutsche Bank, 29 maart 2012

bankbiljetten, wat hen in staat stelt om snel een nieuwe munteenheid uit te geven.

- Hoewel het aantal eurobiljetten in de eurozone toenam, printte de Duitse drukkerij Giesecke & Devrient in 2010 16% minder euro-bankbiljetten.⁷

Duits-Russische alliantie versus Angelsaksische sluwheid

Eens de PIIGS gedumpte zijn, lijkt een Duitse alliantie met Rusland heel waarschijnlijk. Het is in dit licht dat we de geplande afbouw van Duitse kernenergie moeten zien. De Russische invloed op de Duitse energiemarkt neemt nu al zienderogen toe: Gazprom controleert nu bijna de helft van de Duitse aardgassector en de Russische overheid heeft alweer nieuwe Duitse miljarden-investeringen toegezegd.⁸

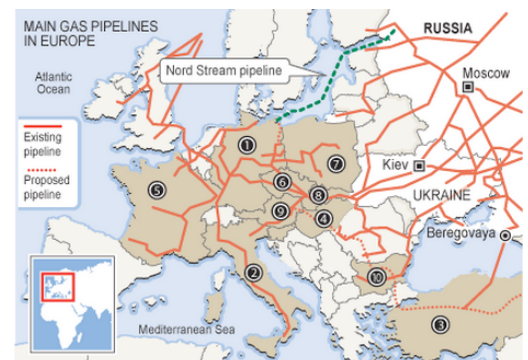
En de invloed van Rusland beperkt zich niet tot Duitsland alleen: in 2010 was 34%, zo'n 4000 miljard kubieke meter, van het door Europa geïmporteerde aardgas afkomstig uit Rusland. In november 2011 werd bovendien de Nord Stream pijplijn geopend, waardoor nog eens 27,5 miljard kubieke meter aardgas per jaar naar West-Europa kan vloeien (= jaarverbruik van 17 miljoen gezinnen). De gebeurtenissen in Griekenland kunnen we zien als een opwarmertje voor de Russen: Gazprom is alvast kandidaat-koper van de Griekse nationale oliemaatschappij DEPA. De slinkende hoeveelheid aan eigen fossiele brandstoffen zal Europa dwingen om Rusland te vriend te houden. En samen met noodgedwongen energie-allianties, zal ook de politieke invloed van Moskou de komende jaren toenemen.

Waar Rusland er voor Oost- en Zuid-Europa een energieridder-op-het-witte-paard-strategie op nahoudt, is de strategie van de **Angelsaksische** troepen er voornamelijk één van financiële gijzelneming. Net zoals Rome indertijd oudgediende praetors of consuls met een *provincia* (dit betekende 'opdracht' of 'verplichting') naar veroverde gebieden stuurde, probeert het imperialistische **Goldman Sachs** de PIIGS-landen stap na stap te veroveren door ex-topfiguren in hoge politieke functies te droppen: Mario Draghi in Frankfurt als hoofd van de ECB, Lucas Papademos en Petros Christodoulou als gouverneurs van de Griekse provincie, en Mario Monti aan het roer in Italië. Nu blijken ook Goldmanites Jim O'Neill en Mark Carney (een Canadees!) in de running te zijn voor het gouverneurschap van de Britse Nationale Bank.

In hun strijd om de dominantie over het financiële systeem zullen de centrale bankiers van het fiat-paradigma het in de arena moeten opnemen tegen gladiatoren gewapend met harde activa zoals goud, zilver en olie. In die titanenstrijd valt de beer van **Rusland** niet te onderschatten. In 2010 produceerden haar mijnen 8% van 's werelds goudproductie, en daarvan wordt maar weinig uitgevoerd. De overheid heeft er waarschijnlijk veel meer goud in bezit dan officieel bekend wordt gemaakt. Na geruchten over Russisch goud dat in **Zwitserland** bewaard wordt, speculeert **Jim Willie** op een mogelijk toekomstige alliantie met Zwitserland, eventueel in het kader van Russische plannen voor een nieuwe, door goud en olie gedekte roebel die op het toneel zal worden gebracht eens Duitsland haar Noordelijke Euro lanceert. Redelijkerwijs lijkt het inderdaad plausibel dat het energie-afhankelijke Zwitserland een alliantie met Rusland uiteindelijk zou verkiezen boven de huidige haat-liefde verhouding met het tanende imperium van de Verenigde Staten.

"I think buying time is not a minor achievement."

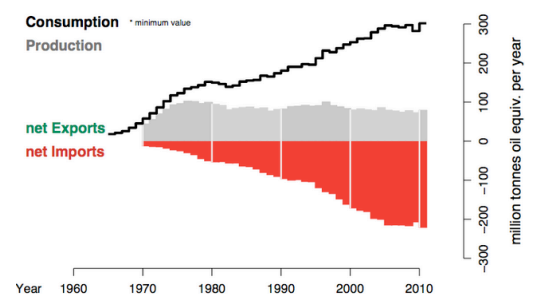
ECB-voorzitter Mario Draghi, 25 april 2012



De Nord Stream Pipeline (in het groen) verbindt Duitsland rechtstreeks met Rusland.



'De Europese Schreeuw', een artistieke impressie door uw auteur.



In 2010 stegen de geïmporteerde volumes aardgas in de eurozone weer met 6,6%.

⁷ Bron ivm de Duitse drukpersen is John Ward: <http://tinyurl.com/germanprint>.

⁸ Zie het artikel in Deutsche Welle: <http://tinyurl.com/gazdeprom>, cijfers over Gazprom: <http://tinyurl.com/gazprom2011>.

De Oosterse en Westerse krachten die op Europa inwerken zullen met elkaar in conflict komen, het is alleen nog onduidelijk hoe dit precies zal uitdraaien. Een eerste waarschuwingsschot werd begin mei door Rusland gelost, toen haar minister van defensie met een pre-emptieve aanval dreigde als de V.S. haar plannen voor een verdedigingssysteem met raketten in West-Europa ten uitvoer zou brengen. Zie: <http://tinyurl.com/ruspreempt>

Hoe verloopt de €-overgang? + tips

Als de eurozone uit elkaar valt en er komen nieuwe valuta, betekent dat niet noodzakelijkerwijs dat alle elementen van de euro plots helemaal waardeloos zouden worden. Hier neem ik een kijkje naar die stukken die wel nog bruikbaar, oftewel recycleerbaar, zouden kunnen zijn.

In de inzendingen van de **Wolfon Economics prize**, een prestigieuze wedstrijd voor het beste plan voor een ordelijke opsplitsing van de eurozone, stond bij wijlen erg interessante informatie te lezen. Zo leerde ik uit de papers van Jonathan Tepper en Roger Bootle dat de splitsing van muntunie van **Tsjechoslovakije** begin jaren 1990 algemeen beschouwd wordt als een schoolvoorbeeld van 'hoe het op een ordelijke manier kan'. Een paar kenmerken van deze operatie:

- Werde volledig in het geheim voorbereid, uiteindelijk aangekondigd 6 dagen voor de eigenlijke splitsing van de monetaire unie
- Net zoals vandaag vloeiende het geld in de maanden vooraf van de zwakke economie (Slovakije) naar banken in de sterkere economie (Tsjechië).
- In afwachting van de nieuwe bankbiljetten werden de ingewisselde oude biljetten bestempeld zodat ze dienst konden doen als het nieuwe geld. Het duurde 6 maanden eer de nieuwe biljetten klaar waren. Enkel de drie biljetten die het meest waard waren, werden overstempeld—de lagere denominaties circuleerden onveranderd gedurende de overgangperiode.
- Terwijl men de splitsing van de muntunie uitvoerde, werden strenge capital controls en grenscontroles uitgevoerd om te voorkomen dat mensen hun geld van de Slovaakse naar de Tsjechische kant over zouden sluizen.
- Er werd een limiet gesteld op de hoeveelheid cash die individuen uit Slovakije konden inwisselen naar de sterkere Tsjechische munt, deze werd vastgelegd op CSK 4000, minder dan een gemiddeld maandloon—bedrijven waren vrijgesteld. (Noot: het zou dus kunnen dat wie nu als buitenlander een eurorekening aanhoudt in Duitsland, maar een beperkt deel per maand zal kunnen omwisselen naar de nieuwe munteenheid.)

Wat betekent dit concreet, mocht de opsplitsing van de eurozone via een gelijkaardig stramen verlopen? Het zou betekenen dat een goed idee zou zijn om **je cash aan te houden⁹ in kleine denominaties—muntstukken van €2, en biljetten van vijf & van tien euro bijvoorbeeld.**

Maar wacht, er is nog een mogelijk scenario. Niet alle eurobiljetten zijn namelijk gelijk: ze worden in 16 verschillende landen geproduceerd, af te lezen aan de letter voor het serienummer. Zo staat op Nederlandse bankbiljetten de letter 'P', op Griekse de letter 'Y', en op Duitse bankbiljetten de letter 'X' gedrukt. Bij haar exit uit de eurozone zou Duitsland zich de moeite van het stampelen van biljetten kunnen besparen door enkel de 'X'-biljetten voor inwisseling tegen haar nieuwe munteenheid te aanvaarden.

Het lijkt erop dat men dit ook heeft onderzocht: op 5 augustus 2011 verscheen er op de site van de bundesbank een tweedelige studie getiteld

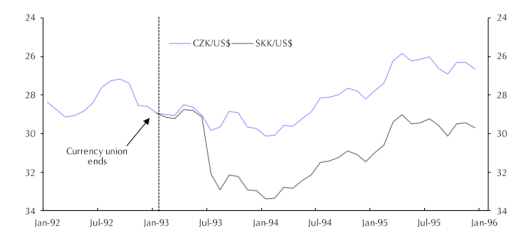


Uit een rapport dat het raketterschild verdedigt: (in het rood) het bereik van verschillende Iraanse raketten.

"De euro heeft effectief afgedaan. ... De Europese landen met hoge schulden zitten in dezelfde positie als een derdewereldland dat zware schulden heeft, uitgedrukt in een buitenlandse valuta. En dat is één van de onvoorziene resultaten van hoe alles gelopen is [met de euro]."

George Soros, 13 april 2012

Figure 14: The Czech and Slovak koruna



Source: Thomson Datastream

Het koersverloop van de Tsjechische en de Slovaakse kroon na de splitsing van januari 1993. De Slovaakse munt verloor onmiddellijk 10% van haar waarde. Inschattingen voor onmiddellijke waardedalingen van de zuidelijke euro liggen veel hoger dan dat.

Country of Issue	Serial Number Prefix
Estonia	D
Slovakia	E
Malta	F
Cyprus	G
Slovenia	H
Finland	L
Portugal	M
Austria	N
Netherlands	P
Italy	S
Ireland	T
France	U
Spain	V
Germany	X
Greece	Y
Belgium	Z

⁹ Ik raad aan om in cash aan te houden wat je ongeveer in één maand uitgeeft aan normale onkosten, misschien iets meer.

'Foreign demand for euro banknotes issued in Germany'.¹⁰ De auteurs stellen er vast dat ruwweg twee derden van de Duitse bankbiljetten buiten Duitsland circuleren, waarvan het leeuwendeel in niet-eurolanden (herinner dat het €500 biljet erg populair is in internationale criminele circuits). Slechts één derde, zo'n €70 miljard waard, bevindt zich in Duitsland. Interessant genoeg werd het biljet van €5 niet opgenomen in de studie. Gesteld wordt dat, uitgedrukt in waarde, het biljet van €500 het meest buiten Duitsland wordt gevonden, gevolgd door het biljet van €50.

Het tweede deel van de studie, die met de 'indirecte' onderzoeksmethode, werd ook in het Duits op de site gepubliceerd. Opmerkelijke genoeg was dat voor zover ik kon nagaan de enige bundesbank-paper die in twee talen is verschenen in 10 jaar tijd. Moest de Duitse versie voorzien worden voor de ingenieurs van de euro-exit van Duitsland?

Moraal van het verhaal: laat ons *nu* beginnen met het hamsteren van €5 biljetten met een 'X' op. De eerste die er 100 heeft, wint! Nee, serieus, een klein voorraadjie aan biljetten van €5 of €10 lijkt me zinvol, maar ik **betwijfel of Duitsland voorrechten zal geven aan de 'X'-bankbiljetten.**

Om dit verhaal volledig te maken, moeten we ook nog iets zeggen over het **muntgeld**. Ervaring uit Argentinië leert dat in tijden van hoge inflatie de munten langer hun waarde behielden (o.m. door de verkoopautomaten die ze bleven slikken). Bij aanhoudend hoge inflatie verzamelen mensen uiteindelijk ook munten voor de smeltwaarde van het metaal dat erin zit. Hiernaast heb ik een lijstje gemaakt op basis van mijn eigen berekeningen, dat de huidige waarde van het metaal weergeeft waaruit ons muntgeld bestaat. Let wel, de kost van het smelten en raffineren zit daar niet bij geteld.

Kortnieuws geopolitiek en fin. systeem

- De mythe van het stabiele Canadese banksysteem is doorprikt: Canadese banken kregen tussen sept '08 en aug '10 een bailout van \$114 miljard. Artikel op ZH: <http://tinyurl.com/canbanks>.
- Terwijl in het westen sinds 2008 behalve Madoff nog geen enkele miljardenfraudeur achter de tralies vloog, laat China er geen gras over groeien: een Chinese vrouw krijgt de doodstraf voor fraude met goud en futures: <http://tinyurl.com/fraudoood>.
- De BIS in Basel stelt vast dat het internationale bankvertrouwen krimpt: tussen eind september en eind december 2011 daalden internationale claims op banken met \$797 miljard wereldwijd. De grootste daling in internationale leningen was te zien bij Amerikaanse, Duitse, en Britse banken (deze proberen m.a.w. meer autonoom te worden): <http://tinyurl.com/bisclaims>.
- JP Morgan heeft 60.000 ton koper opgekocht en gaat daarmee een koper-ETF lanceren, dat vanaf juni al op de markt zou kunnen staan. Hiermee zal de kopermarkt onderhevig raken aan prijsmanipulatie. Bereid je voor op hogere koperprijzen. Reuters schat het kopertekort op een gigantische 180.000 ton. Lees het artikel: <http://tinyurl.com/JPcopper>.

Noorse banken, Noorse kroon

De waarde van een munteenheid wordt op de lange termijn bepaald door de mate van geldcreatie-uit-het-niets door commerciële banken en door de centrale bank van een land. Als burgers hun spaargeld opgebruiken en minder lenen (typisch in een recessie), dan krimpt de liquiditeitspositie van

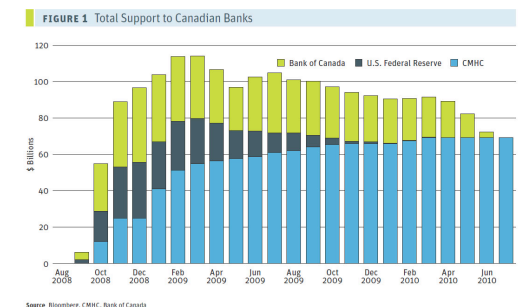
"De 'retiro'-rij waar mensen staan aan te schuiven is een teken van de meest opmerkelijke economische crisis in recente tijden: het grote kleingeldtekort van Buenos Aires. Muntgeld is hier erg moeilijk te krijgen, en dat duurt al meer dan een jaar. Winkels hangen borden met 'geen munten' boven hun deur en bieden snoepjes aan in plaats van wisselgeld."

James Surowiecki in de New Yorker,
8 juni 2009

Metaalwaarde munten, in % nominale waarde

10 eurocent	15%
2 eurocent	10%
5 eurocent	5,1%
10 eurocent	24%
20 eurocent	16,8%
50 eurocent	9,1%
0,5 BEF (mijnwerker)	130%
0,05 f (stuiver)	186%
1 f (zilveren gulden)	695%

Bron: eigen berekeningen



Totale steun aan Canadese banken, in miljard dollar.

"Leg wat cash aan de kant, laad je kar vol met goud en zilver, en wees geduldig. Maak je klaar voor een criminaliteitsgolf—een groot deel van de bevolking zal 'alles doen wat ze moet doen' om aan voedsel te raken."

Richard Russell, 12 april 2012

*"Wat er gebeurt als goud crasht?
Antwoord: jij wordt sterker."*

Stewart Thompson, 12 april 2012

¹⁰ De paper is hier te vinden: <http://tinyurl.com/bundespaper>.

de banken, waardoor de nood aan bailouts zich sneller voordoet. En als de banksector wankelt, wordt er op de printknop gedrukt bij de centrale banken—en dat doet dan weer het vertrouwen in de munteenheid afbrokkelen. Om iets zinnigs te zeggen over de vooruitzichten voor de **Noorse kroon**, is het daarom belangrijk om de financiële situatie van de Noorse gezinnen en de Noorse banken te onderzoeken.¹¹ Bij deze een poging.

In Noorwegen zit de overheid er warmpjes bij, met haar unieke oliefonds t.w.v. €460 miljard. De bevolking echter zit in een minder benijdenswaardige positie. De voorbije tien jaar zijn de schulden van Noorse **gezinnen** met 13% gestegen. Belangrijke factoren bij die grote schuldopbouw zijn de lage rentevoeten geweest, alsook de mogelijkheid om hypotheek-afbetalingen van de belastingen af te trekken. Vorig jaar bereikten de gezinsschulden gemiddeld 206% van het besteedbare gezinsinkomen. Ter vergelijking, eind jaren 1980, net vòòr de vorige zeepbel in de Noorse vastgoedmarkt klapte en de markt met 40% naar beneden tuimelde, waren de schulden lager dan dat, zo'n 150% van het besteedbare inkomen. En sommige segmenten van de bevolking zijn er nog slechter aan toe: 250.000 Noorse gezinnen torsen een schuld mee die gemiddeld 500% van hun besteedbare inkomen bedraagt. **De schulden stijgen al een hele tijd ongeveer 3% sneller dan de inkomens—een onhoudbare situatie.** In februari gaf de directeur van de Noorse beurswaakhond, Morten Baltzersen, een alarmerend interview waarin hij waarschuwt dat de huishoudelijke schulden onhoudbaar zijn. Baltzersen verwacht echter niet dat men de rentevoeten aanzienlijk zal laten stijgen voor september 2013, want dan zijn het verkiezingen.

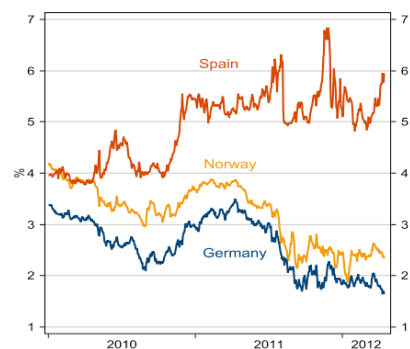
Je kunt al raden dat heel wat van het geleende geld richting de lokale **vastgoedmarkt** gevloeid is. Die stijgt al twintig jaar aan hoog tempo. Vorig jaar werden de Noorse huizen nog eens duurder: +8,4%. Twee zaken kunnen de Noorse vastgoedzeepbel doen klappen: een daling in de werkgelegenheid, of een opdroging (=duurder worden) van de kredietmarkt. Een daling van de werkgelegenheid lijkt niet meteen een groot gevaar te zijn, hoewel de niet-oliegerelateerde export van Noorwegen toch wel aan het krimpen is. Kans lijkt me groter dat het schoentje eerst zal gaan knellen op de kredietmarkt—in de **banksector**, met andere woorden.

Op 15 februari plaatste Moody's de Noorse DNB bank, die met activa ter waarde van €243 miljard de grootste van het land is, 'on review for downgrade'. Een maand later gebeurde hetzelfde met Noorwegens' tweede grootste bank, Sparebank 1 (€82 mld aan activa). Het ratingbureau schrijft over de Noorse banksector: *"Hoewel Noorwegen de huidige crisis beter heeft doorstaan dan veel van de andere Europese landen, geloven we dat Noorse banken zoals DNB niet immuun zijn voor de moeilijkheden in de globale financiële markten, vooral met betrekking tot hun typerend hoge afhankelijkheid van marktfinanciering. Daarbij verwachten we dat lagere economische groei in Europese landen de Noorse economie negatief zal beïnvloeden, aangezien het een exportgerichte economie is met de EU als belangrijke afzetmarkt. Als gevolg daarvan zouden de Noorse banken, net zoals andere Europese banken, mogelijks aanzienlijke moeilijkheden kunnen ondervinden bij het behouden van beleggersvertrouwen."*

Fitch is optimistischer, en stelt zelfs dat in het geval van een 'grotere prijscorrectie' van de vastgoedmarkt de hypotheekportefeuille van de banken niet aanzienlijk zou worden aangetast. Dat durf ik zelf te betwijfelen.

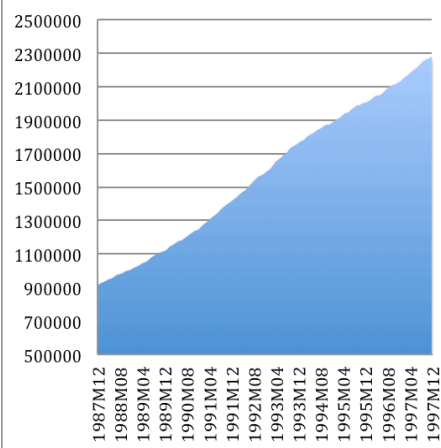
Volgens cijfers van de Noorse Centrale Bank bestaat 13% van de activa van

10-year government bond yields



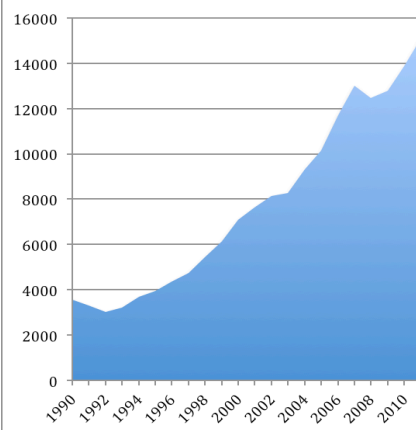
De spread tussen de Duitse en de Noorse obligaties begint lichtjes op te lopen.

Bruto schulden Noorse huishoudens, in NOK



Bron: Noorse centrale bank

Noorse huizenprijs-index (gecorrigeerd voor officiële inflatie)



Bron: Noorse centrale bank

¹¹ Bronnen voor dit artikel: <http://tinyurl.com/nhandelsb>, <http://tinyurl.com/nossbno>, <http://tinyurl.com/nohodebt>, <http://tinyurl.com/norbiwe>, en <http://tinyurl.com/norgesbancaprat>. Moody's: <http://tinyurl.com/moodynor> en Fitch: <http://tinyurl.com/norfitch>. Over het centrale bank-beleid: <http://tinyurl.com/nbdloans>, <http://tinyurl.com/nbpaper>.

de Noorse banken uit investeringen in de (bijzonder kwetsbare) banksector. Daarnaast bestaat meer dan de helft van hun activa uit kredieten die ze zelf verstrekt hebben, 24% zijn hypotheekleningen, en nog eens 24% zijn bedrijfsleningen. Zoals zoveel banksystemen is dit dus een bedrijfsmodel gebaseerd op kredietexpansie. En we herinneren ons Gareth Garrett van vorige maand: *“De fatale zwakte in het systeem is dat je niet kan stoppen: als het aantal nieuwe crediteuren niet sneller aangroeit dan het tempo waartegen de oude crediteuren hun geld terugvragen, dan klappt de zeepbel.”*

De echte zwakte van het Noorse banksysteem lijkt mij te zitten in de lage cashreserves / hoge hefboom van de banken. Ondanks de grote bankencrisis van 20 jaar geleden werd er nooit een minimumreserveratio ingevoerd, en het is vandaag heel goedkoop en makkelijk voor banken om kronen-uit-het-niets te lenen. Dat geeft Norges Bank ook zelf toe: *“Een cruciaal onderdeel van onze manier van werken is dat banken ruimschoots toegang hebben tot reserves vanwege de centrale bank, en dat het relatief weinig kost aan banken om reserves te lenen van Norges Bank...”* De liquiditeit van het Noorse banksysteem draait momenteel rond de NOK 40 miljard. Met een totale passief-positie van NOK 8011 miljard maakt dat een reserveratio van 0,5%—toevallig of niet precies even hoog als aan de vooravond van de Noorse bankencrisis eind jaren 1980.

Maar kan het reusachtige oliefonds dan niet gebruikt worden om eventuele problemen met de Noorse banken op te lossen? De totale waarde van dat fonds is vandaag zo'n NOK 3500 miljard, de helft van alle betalingsverplichtingen die de Noorse banken zich op de hals hebben gehaald. Dit fonds is een geweldige troef, maar ik geloof niet dat het zaligmakend zal zijn en ik denk dat we op lange termijn gewoon gaan naar nieuwe bankproblemen, veel hogere rentevoeten, en dus ook een Noorse inflatie die makkelijk de 15%-niveaus van eind jaren 1980 kan halen.

Het vooruitzicht voor de Noorse kroon zie ik als gemengd-positief op de korte termijn, negatief op de lange termijn. **Als de olieprijs fiks stijgt, kan de Noorse kroon daar nog een tijdje op meesurfen. Maar als er één Noorse bank echt in de problemen komt, dan kan het snel bergafwaarts gaan.** Ik verwacht weliswaar dat deze muntenheid het beter zal blijven doen dan de euro, maar in zijn huidige vorm is de kroon geen nieuwe Zwitserse frank—en uiteraard ook geen partij tegenover harde valuta als goud en zilver.

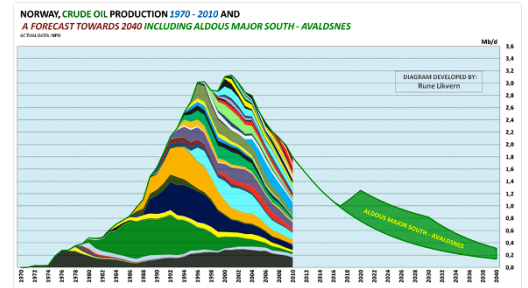
Update Chinese bank ICBC

Na een telefoongesprek met een vertegenwoordiger van ICBC in maart ben ik wat wijzer geworden over wat de mogelijkheden van een yuan-rekening zijn. Mijn excuses voor deze late berichtgeving, ze was eerder beloofd.

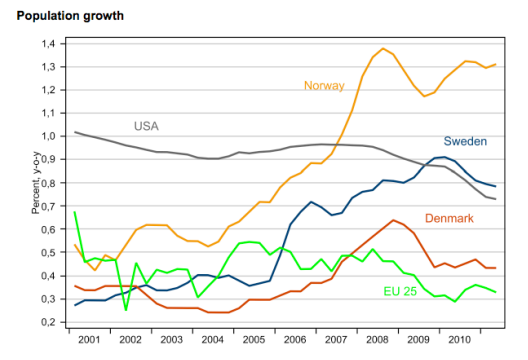
Ten eerste een grote disclaimer: de bankfilialen van ICBC (en ook die van Bank of China of eender welke buitenlandse bank) in België en Nederland, vallen onder toezicht van respectievelijk de Belgische en Nederlandse Nationale Bank, en daarmee onder controle van de overheid. Dat betekent dat de overheid te allen tijde kan beslissen om beperkingen op te leggen aan deze banken, bijvoorbeeld in het geval van een algemene bankvakantie.

Het is geen toeval dat je in de reportage van Tegenlicht over Argentinië (zie tegenlicht.nl) mensen ook met potten en pannen zag slaan tegen de gevels van buitenlandse banken: daar werden dollar-rekeningen verplicht omgezet naar peso, die op zijn beurt dagelijks in waarde daalde en die bijna niet kon worden afgehaald.

Verder is het ook zo dat de yuan die men aanhoudt bij ICBC zijn wat men noemt 'off shore yuan'. Deze zijn enkel bruikbaar buiten China, en er bestaan geen bankbiljetten voor. In de handelsakkoorden waar ik het over



Noorse olieproductie zit nu rond de 1,8 miljard vaten per dag. Als rond 2016 het nieuw ontdekte Avalsnes-olieveld in productie komt, zal de productie gedurende een paar jaar kunnen stabiliseren op 1 miljard vaten per dag. (bron: oilprice.com)

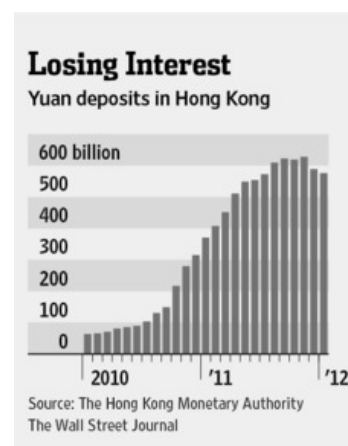


Source: Macrobond

Noorwegen is één van de weinige landen in Europa met een groeiende bevolking vanwege de immigratie. Dat houdt de gemiddelde leeftijd ook relatief laag.

“Mensen kunnen alleen in de toekomst kijken als deze samenvalt met hun eigen wensen, en ze kunnen de meest voor de hand liggende feiten negeren wanneer ze onwelkom zijn.”

George Orwell



Beleggers dachten dat met het openen van de yuan-markt in Hong Kong een grote stijging van de yuan in de kaarten zat. Nu dat niet zo blijkt, koelt het enthousiasme wat af.

had in de macrotrends van februari (p.10-11), waarbij China andere landen toelaat om yuan te gebruiken, gaat het ook steeds om diezelfde off-shore yuan. Je zal dus nooit yuan-bankbiljetten kunnen afhalen bij je Chinese bankrekening hier in de Benelux. Omwisseling in Amerikaanse dollar is mogelijk, maar je kan bij het filiaal ook geen dollarbiljetten verkrijgen.

Eén van de manieren om toch nog aan je geld te komen bij een bankvakantie zou kunnen zijn om je yuan te laten overschrijven naar een filiaal in het buitenland, bijvoorbeeld het ICBC-filiaal in Frankfurt. Je zult dan naar daar moeten reizen om je yuan om te wisselen (misschien wel naar Duitse Mark!) en af te halen. Het is echter onzeker wat de mogelijkheden precies zullen zijn als er een bankenchaos ontstaat. Er bestaat een kans dat deze door Belgen & Nederlanders weinig gebruikte banken door de mazen van het bankvakantie-net zullen glijpen. **De Chinese bankfilialen op onze bodem bieden namelijk in de eerste plaats de mogelijkheid aan Chinezen om geld aan te houden in Europa** zodat ze er kunnen investeren (herinner je bijvoorbeeld het nieuws over ICBC die een financieringsdeal sloot met het grootste diamantcentrum in Antwerpen). Het kan dat politici ongewenste effecten vrezen als men Chinezen hier zou dwingen om hun yuan-rekeningen om te zetten naar een crashende lokale munteenheid, en het daarom niet zullen doen. Alles blijft uiteraard mogelijk, al lijkt me het risico op gedwongen inwisseling iets minder groot dan bij dollar-rekeningen bij in Europa gevestigde bankfilialen.

Slotsom: als je een binnenlandse girale oplossing moet hebben voor je cash, lijkt een yuan-rekening bij een Chinese bank zoals ICBC of Bank of China (die heeft ook een kantoor in Brussel) me de beste oplossing. Dat gezegd, om je cash geld eurocrisis-proof te maken is een echte buitenlandse rekening in een land als Hong Kong, of een positie van buitenlandse cash of kortlopende obligaties bij een niet-Europese broker zoals Interactive Brokers wellicht de betere oplossing.

Denken zoals een investeerder

Er wordt ongelooflijk veel geschreven over de economie: dagbladen, gespecialiseerde tijdschriften, internetpublicaties, etc. Ik ben het eens met wat Marc Faber hierover schrijft in zijn laatste nieuwsbrief:

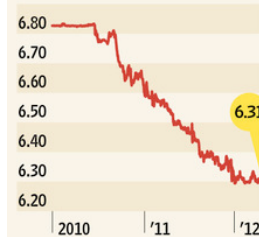
“Hoe vreemd het ook kan lijken voor nieuwelingen, als men op zoek is naar informatie voor bij het beleggen, dan zou men in feite beter nooit een krant of een tijdschrift vastnemen. Zoals ik al eerder zei, men kan enkel wegwijs in de markten geraken door te kijken naar de markten zelf, door de technische actie van de markt te onderzoeken. De technische actie informeert je of aandelen geaccumuleerd of verdeeld worden in belangrijke hoeveelheden. Dat is alles wat men moet weten, en zulke informatie zul je nooit vinden op de voorpagina van je krant of in je favoriete tijdschrift.”

Het is goed er even bij stil te staan dat de klassieke media er soms ook belang bij heeft om bepaalde informatie wel, en andere niet of minder in het licht te stellen. Het gaat daarom niet om keiharde censuur, maar wel, naar ik vermoed, om een subtiele vorm van zelfcensuur door bijvoorbeeld de mensen met de ‘juiste gevoeligheden’ aan te werven, of door van journalisten te vragen een ‘gebalanceerd beeld’ te brengen waarin zowel voor als tegen aan de beurt komen.

Een voorbeeld. Ik las vorige week in een toonaangevende krant een groot krantenartikel over de Belgische vastgoedmarkt. Er werd enerzijds een optimist aan het woord gelaten, die stelde dat we nu even een stagnatie zagen, maar dat lokaal vastgoed de bevolking zou blijven beschermen tegen inflatie en dat zelfs nieuwe stijgingen mogelijk waren. De zogenaamde tegenwind bestond dan uit een persoon die stelde dat hij een stagnatie verwachtte, maar dat we de komende jaren een lichte daling in de

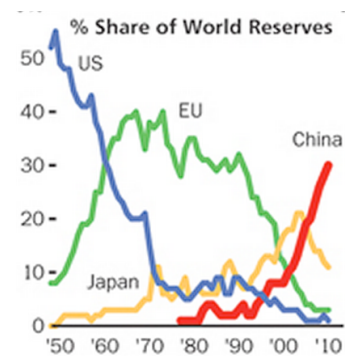
Levelling Off

How many yuan one U.S. dollar buys



Source: WSJ Market Data Group
The Wall Street Journal

De yuan is al twee jaar een betere keuze in vergelijking met de US dollar. Of dat zo blijft? Ik vermoed van wel.



China bezit 30% van de forex-reserves in de wereld. Daarmee kan het de waarde van de yuan bijna volledig autonoom bepalen.

Bron: Barrons

Wie raadpleeg je voor beleggingsadvies?

	21-39j	40j+
Mezelf	86%	86%
Financiële blogs/sites	47%	49%
Financiële Kranten / Tijdschriften	39%	41%
Financieel adviseur	35%	39%
Makelaar	18%	36%
Familie	40%	19%
Televisie/radio	26%	24%
Vrienden	17%	6%

Bron: ING 2010, zie: <http://tinyurl.com/6apwul>



België en Nederland worden nog steeds als landen gezien waar de pers voldoende vrijheid heeft.

(bron: reporters without borders)

vastgoedprijzen toch niet mochten uitsluiten. Toen ik de bladzijde van het artikel omdraaide, zag ik vier pagina's vol vastgoed-advertenties staan... Voor de **banksector** zien we precies hetzelfde fenomeen: financiële dagbladen zijn buitengewoon mild voor de banken, en wijzen zelden of nooit op de echte omvang van de risico's in het systeem. Niet verwonderlijk, gezien de artikelen over banken omgeven worden door advertenties door die banken. Het is begrijpelijk dat kranten hun adverteerders niet tegen de haren willen strijken. Kranten en televisie hebben **reclame-inkomsten** broodnodig om te overleven, daar kunnen we niet omheen. Als ik bijvoorbeeld kijk naar de balans van Roularta, één van België's grootste mediagroepen dan zie ik dat in 2011 voor de divisie printed media de reclame-inkomsten €273,5 miljoen bedroegen, op een totaal van €554,9 miljoen—dat is 49%. Op het niveau van de groep (inclusief de audiovisuele inkomsten) zijn publiciteitsinkomsten goed voor 57,8% van de omzet.

...toegepast op de Aziatische markten

Laat ik afsluiten met een ander citaat uit Marc Fabers' laatste Gloom Boom, & Doom Report, waarbij hij de media als contra-indicator gebruikt:

"Over het algemeen is het 'nieuws' over de opkomende economieën vrij positief—vooral als we het vergelijken met de Amerikaanse economie. Toch hebben de aandelen uit groeilanden het slecht gedaan sinds hun hoogtepunt in mei 2011, wat ze tot nog toe niet overstegen hebben. Dit is een perfect voorbeeld van wat Granville noemt 'the out-of-step timing between news reporting and market action'. De analisten en de media hebben herhaaldelijk de loftrampet afgestoken over de opkomende economieën, maar de markt koopt het optimistische verhaal niet."

Mijn lezers zullen zich herinneren dat ik voornamelijk investeringen in vastgoed en aandelen heb in Singapore, Thailand, Maleisië, Hong Kong, en Vietnam. Ik voel me vrij comfortabel bij deze economieën, maar dat betekent niet dat deze markten gewoon omhoog zullen bewegen op de middellange termijn. Als ik de recente prestaties van opkomende economieën vergelijk met die van de S&P 500, dan maak ik me zorgen dat de opkomende economieën vanaf het huidige niveau met minstens 20% of zelfs meer zouden kunnen dalen."

Faber besluit dat, naast de goud, zilver en de goudmijnen, de enige belegging die op dit moment zijn gading geniet—"hoewel niet met groot enthousiasme"—de Singapore Real Estate Investment Trusts (REITs) zijn. Zijn redenering is dat als de aandelenmarkten inderdaad aanzienlijk dalen in de tweede helft van 2012, dat voordelig zal zijn voor stabiele vastrentende beleggingen zoals 10-jarige staatsobligaties. Alleen krijg je daarvoor minder dan 2% rente per jaar, terwijl Singapore vastgoedtrusts tussen de 5-7% per jaar opleveren.

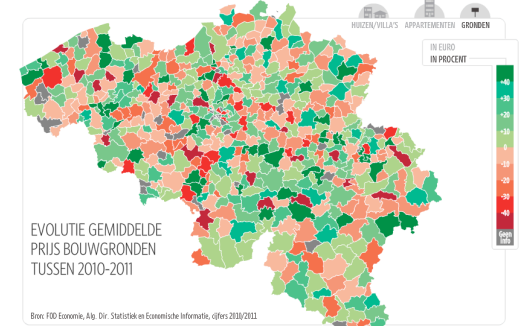
Voor wie interesse heeft, onderaan pagina 2 van dit Credit Suisse-rapport staan een aantal Singapore REITs opgelijst: <http://tinyurl.com/singreit> (pdf).

Goud en zilver

Kortnieuws goud

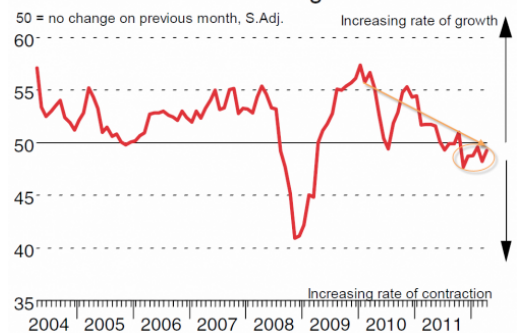
- De Zuid-Afrikaanse centrale bank geeft toe dat er in 2011 **Krugerrands** werden gemunt die te weinig goud bevatten. Volgens de bank zou het slechts om 6 exemplaren gaan. Onafhankelijke tests wijzen op een goudgehalte dat 5% te laag is. De grote krugerrand-dealers kregen tekst en uitleg over het probleem bij de SA Mint zelf, maar moesten een geheimhoudingsovereenkomst tekenen. Meer bij the Silver Doctors: <http://tinyurl.com/krugfluke>.
- De **ETF-markt krimpt**, die voor fysiek goud groeit sterk. Zie het

Vastgoed in België : Interactieve kaart



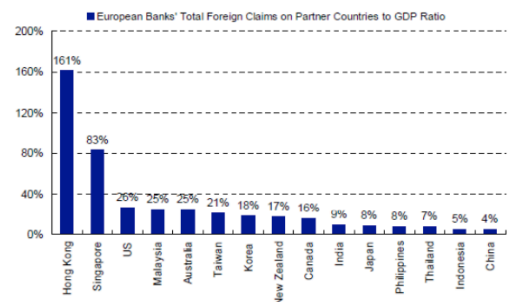
De Belgische bouwgrondprijzen beginnen stilaan te dalen. Daarbij werden in het eerste kwartaal van 2012 24% minder hypothecaire kredieten toegekend, vergeleken met een jaar eerder.

HSBC China Manufacturing PMI



De Chinese productie vertraagt.

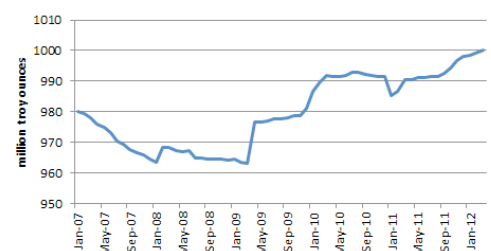
Asian exposure to European financial contagion (2011)



Source: BIS, 1H2011 data (Huang 2011)

Azië is niet immuun voor besmetting van een financiële schok uit Europa.

World Central Bank Gold Holdings



Hun retoriek laat het misschien zo niet uitschijnen, maar centrale banken zijn goudkevers geworden.

uitstekende artikel op Azizonomics: <http://tinyurl.com/ETFphys>.

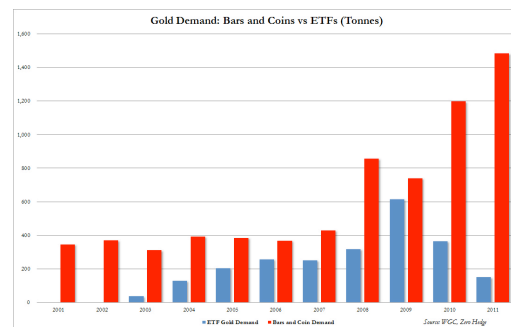
- Het gebruik van de **gouden en zilveren dirham** als betaalmiddel zou zich hebben verspreid van Maleisië tot Indonesië, Singapore, Brunei, en de Filipijnen: <http://tinyurl.com/gsdirham>.
- Volgens een hardnekkig gerucht, eerst gelanceerd op Forbes, zou **China** nu met Iran **olie ruilen voor goud**. Jim Sinclair wijst op de monumentale gevolgen hiervan: <http://tinyurl.com/jsiranchina>.
- In maart kochten **centrale banken** 46 ton goud. Grootste kopers waren Rusland (16t), Mexico (16t), Turkije (11t), Argentinië (7t), en Kazachstan (4t). Bron: <http://tinyurl.com/cbmarch>.
- De **Indiase juweliers** hebben hun stakingsacties beëindigd, het herstockeren kan beginnen (=bullish): <http://tinyurl.com/indiarestock>.
- De **Vietnamese overheid** kondigt een verbod af om goud als betaalmiddel te gebruiken (wie zei dat goud géén geld is?). <http://tinyurl.com/vietgold>.

Zilver: de fundamentals herbekeken

In de MacroTrends van november 2011 besprak ik een paar van de fundamentele redenen waarom zilver mij vandaag de beste belegging lijkt. Ik ging er in op de unieke industriële (beste reflector van licht, beste geleider van elektriciteit) én monetaire eigenschappen (langere geschiedenis als geld dan goud) van het witte metaal, en ik besprak er de zilverprijsmanipulatie (waarom zilver het enige metaal is dat vandaag goedkoper is als 32 jaar geleden—zelfs 40% minder, hoewel het aanbod alleen maar gedaald is) en de aankomende daling in het aanbod door het fenomeen van ‘peak silver’. Vandaag presenter ik in beknopte vorm een paar nieuwe bewijsstukken.

In zijn uitstekende artikel over **Peak Silver**¹² wijst **Steve Angelo** erop dat de gezamenlijke productie van 's werelds twee grootste zilvermijnen, Cannington in Australië en Fresnillo in Mexico, in 2011 gedaald is van 74,5 miljoen ounce tot slechts 62,5 miljoen ounce—een achteruitgang van 15%. Vervolgens gaat hij in detail in op vier kritieke factoren die een grote rem zetten op de toekomstige toevoer van nieuw zilver op de markt. **#1:** duurdere productie in de energie-intensieve industriële mijnen door *stijgende dieselprijzen* (een mijn als Fresnillo gebruikt diesel voor 72% van zijn energieverbruik, en door lagere lokale productie staan de dieselprijzen in Mexico en Indonesië op stijgen), **#2:** hogere productiekosten door *dalend zilveragehalte in de erts* (bij Fresnillo daalde dat van 474 g/t in 2010 tot 395 g/t in 2011)—dat betekent dat meer erts moet verwerkt worden om dezelfde hoeveelheid zilver te bekomen, **#3:** Angelo maakt brandhout van de optimistische productieverwachtingen voor zilver, door erop te wijzen dat meer dan 70% van de zilverproductie afkomstig is van industriële mijnen, en **#4:** de komende *nationalisatie- en monetisatiegolf* in de edelmetalsector, waarbij hij de recente gebeurtenissen in Argentinië, Colombia, en Indonesië als voorbeeld aanhaalt en wijst op de kwetsbaarheid van de sector in zilverrijke landen als Mexico en Rusland.

Een laatste factor waar Angelo op wijst, is de psychologische oorlogsvoering op zilverbeleggers, door de schaamteloze *aanvallen op de zilverprijs* (-31% in mei, -27% in september, -10% in februari). Bewijs dat er duidelijk iets fout zit, is het feit dat het verloop van de zilverprijs hoegenaamd geen verband houdt met de gerapporteerde stocks van fysiek zilver. De extreme uitschieters van de handelsactiviteit van de laatste maanden tonen ook weer de onmogelijkheid aan van eerlijke marktpraktijken. Zo rapporteert David Morgan dat toen begin maart de zilverprijs op een paar minuten tijd zeer



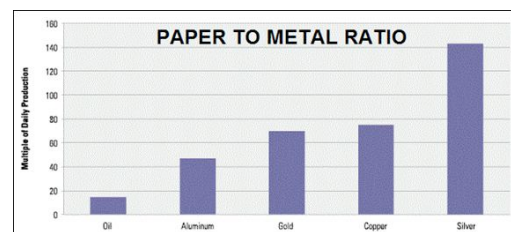
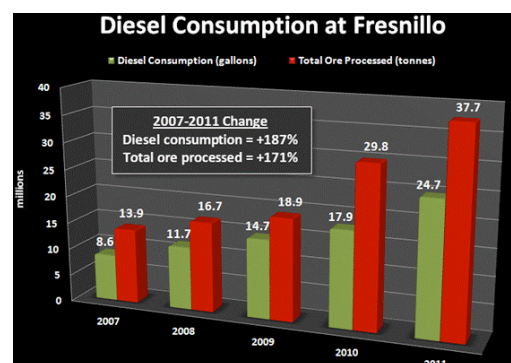
In 2009 waren goud-etfs en fysiek goud aan elkaar gewaagd voor wat vraag betreft, sindsdien heeft fysiek goud sterk de bovenhand gehaald.

“Goud kopen is niet meer dan een shortpositie innemen tegen de idiotie van de politieke cyclus. Zo eenvoudig is het!”

Kyle Basss

“In sterk contrast met goud, schat men dat zo’n 46% van al het zilver dat door de geschiedenis heen werd opgedolven, verloren is gegaan of op een onbekende plaats beland. Mensen verliezen zilver, of gebruiken het voor industriële of huishoudelijke doelen van waaruit het niet gerecycleerd wordt (bv. spiegels).”

Jeffrey Christian, 26 april 2012



Er wordt dagelijks 143 keer méér zilver verhandeld dan er dagelijks geproduceerd wordt—het hoogste onder alle metalen. Ook dit wijst op het grote overgewicht van de papiermarkt op de fysieke markt.

¹² Zie hier: <http://tinyurl.com/angelostilver>.

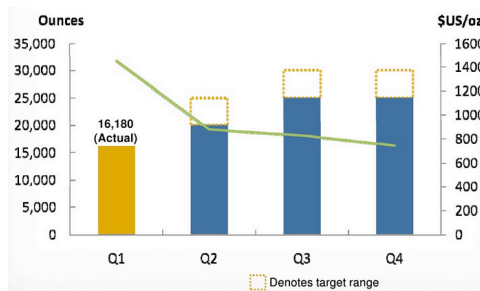
sterk daalde, dat kwam omdat er die dag liefst 550 miljoen ounce zilver short werden verkocht. En dat terwijl de fysieke voorraad zilver beschikbaar voor levering van de 4 grote spelers die dag slechts 35 miljoen ounce was.¹³ Wie iets mag verkopen wat hij onmogelijk kan bezitten, kan de prijs naar beneden manipuleren, en dat is wat gebeurt in de zilvermarkt.

Net zoals iedere **ponzi** zal ook deze eindigen als de druk van buitenaf eenmaal te groot wordt, m.a.w. als teveel mensen en fondsen om fysieke levering van hun papierzilver beginnen te vragen, of de COMEX-prijszetting gewoon beginnen te negeren.

En dan bewegen we richting een echte **marktprijs voor zilver**. Wat die zou moeten worden? Jeffrey Christian van CPM Group, zeg maar de paus van de goud- en zilverderivaten, stelde in een recente marktcommentaar¹⁴ dat er in totaal zo'n 23 miljard ounce bovengronds zilver zou bestaan, en 5 miljard bovengronds goud. De implicatie hiervan is dat, met zilver aan \$30 per ounce en goud aan \$1650, zilver gigantisch ondergewaardeerd is. Want zilver is niet 50 keer overvloediger aanwezig, zoals de prijs aangeeft, maar wel slechts 4,6 keer. Dat zou op basis van de huidige goudprijs een zilverprijs rechtvaardigen van \$359 per ounce.

Aandelentip: Lake Shore Gold (TSE:LSG)

Voor beleggers met appetijt voor een hoge risk/reward verhouding: neem eens een kijkje naar Lake Shore Gold. Ondanks dat Lakeshore in productie is gegaan en dus maandelijks zelf werkkapitaal binnenhaalt, noteert het aandeel aan een koers die laatst gezien werd tijdens de crash van 2008. Lake Shore's belangrijkste actief is de recent in productie genomen Timmins West Mine, waar men tegen 2014 een jaarproductie van 160.000 ounce goud wil bereiken. Tegen dan moeten de gemiddelde kosten per ounce ook gedaald zijn van \$850 tot \$615. In totaal heeft Lakeshore Measured & Indicated reserves van 3,35 miljoen ounces goud.



Productievoorzichten en schatting van de cash kost per ounce voor 2012.

Begin vorige maand kreeg een werknemer een rots op zich en overleed, waardoor het aandeel nog verder weggleed. Dit soort gebeurtenissen hoort jammer genoeg bij de mijnbouwsector, en ik verwacht niet dat het op de lange termijn grote gevolgen zal hebben voor Lake Shore. Als de goudprijs een beetje meezit, dan wordt het bedrijf vandaag gewaardeerd (marktkapitalisatie \$CAD 406 milj.) voor niet meer dan wat het de komende 18 maanden alleen al aan goud uit de grond zal halen (85.000 + 165.000 ounce). Naast de deal met Franco-Nevada in maart, werd er op 11 april voor \$70 miljoen een lening afgesloten met Sprott Lending, die gedeeltelijk gekoppeld is aan de evolutie van de goudprijs.

Lakeshore brengt matig tot hoog risico met zich mee (vrijwel geen geografische diversificatie), maar omdat het bedrijf al goud produceert en de steun heeft van grote namen als Franco-Nevada en Sprott, lijkt dat risico me tegen de huidige koers gerechtvaardigd. Als de highs van begin 2011 in de toekomst opnieuw gehaald worden, wat mogelijk is, an verviervoudigen de koersen van Lakeshore.



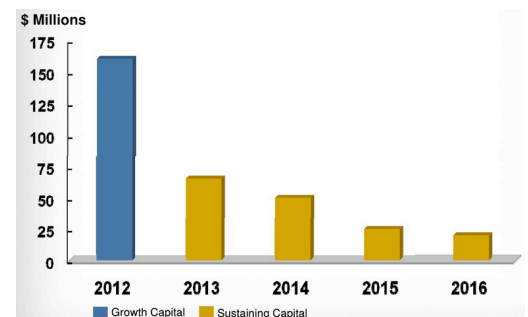
Zo zou zilver terug naar haar inflatiegecorrigeerde piek van \$50 in 1980 kunnen klimmen—\$150 vandaag.



Twee shots uit 'Let the Bullets Fly': paardenkoetsen strooien het dorpsplein vol met zilver voor het volk, waarna de held het resultaat tevreden overziet.

"Het is met veel plezier dat we een investering doen in het reeds goud producerende Timmins West Complex, waar een aanzienlijke expansie gepland is met een uitstekend groeipotentieel in het rijke Timmins Gold-terrein."

David Harquail, CEO van Franco-Nevada,
8 februari 2012



Benodigd kapitaal voor de plannen van Lake Shore.

¹³ Op de 26^{ste} minuut in dit uitstekende interview: <http://tinyurl.com/morgansman>.

¹⁴ Zie hier: <http://tinyurl.com/silverCPM>.

Beleggingsrooster

Instup	Naam	Beurs *	Symbool	Prijs bij instap	Low risk koers	Risico	Koers op 08/05/12	€ %Winst (verlies)	Advies
Aandelenselectie									
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	30	Laag	43,11	+19,75%	Dips kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	40	Laag	60,17	+2,73%	Dips kopen
04/10/11	Goldcorp	TSE	G	47,77	35	Laag	35,93	-24,97%	Dips kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	TSXV	SSLV	1,19	0,75	Middel	1,71	+43,70%	Dips kopen
07/01/11	Eldorado Gold	TSE	ELD	11	10	Middel	12,74	-13,92%	Dips kopen
30/06/11	Golden Pred. Corp.	TSXV	GPD.TO	0,96	0,75	Hoog	0,48	-50,00%	Dips kopen
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	23,40	15	Middel	25,30	+8,03%	Dips kopen
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	20	Laag	27,30	-14,29%	Afbouwen
30/06/11	First Majestic	TSE	FRTO	17,84	10	Middel	14,69	-17,66%	Dips kopen
07/01/12	Silvercorp	TSE	SVM	6,95	5	Middel	6,27	-9,78%	Dips kopen
30/06/11	Prophecy Coal	TSE	PCY	0,630	0,43	Hoog	0,325	-48,41%	Dips kopen
27/01/11	Peyto	TSE	PEY	19,68	15	Hoog	16,80	-14,63%	Dips kopen
19/08/11	Allana Potash	TSE	AAA	1,34	0,8	Hoog	0,670	-50,00 %	Dips kopen

Cash									
30/06/11	Fysiek goud	-	XAU**	1046,74	-	Laag	1258,41	+20,22%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	-	XAG**	23,23	-	Laag	23,13	-2,88%	Kopen
07/11/11	Remnimbi/Yuan	-	CNY	0,1137	-	Middel	0,1215	+6,77%	Kopen
19/08/11	Noorse Kroon	-	NOK	0,1281	-	Middel	0,1320	+3,04%	Houden
19/08/11	Zwitserse Frank	-	CHF	0,8777	-	Middel	0,8324	-5,16%	Houden
19/08/11	Canadese Dollar	-	CAD	0,7056	-	Middel	0,7712	+8,23%	Houden
04/10/11	US Dollar	-	EUR	0,7510	-	Middel	0,7681	+2,28%	Kopen
07/01/12	Bitcoin	-	BTC	5,3600	-	Middel	3,94	-26,50 %	Kopen

Watchlist (aandelen die eventueel later in de aandelenselectie opgenomen zullen worden)									
25/07/11	Golden Queen	TSE	GQM	3,04	-	Hoog	2,40		
09/08/11	Gold Fields	NYSE	GFI	14,65	-	Laag	12,83		

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

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

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