

10 januari 2012 ♦ Nummer 7

INHOUD

Editoriaal.....	1
12 voorspellingen.....	2
Iran & Olie.....	4
Eurocrisis.....	5
Wee je gemeente.....	6
Goud en zilver.....	8
Eldorado Gold.....	9
Toelichting Bel. rooster ...	10
Beleggingsrooster.....	12

MACROTRENDS is een uitgave van:

Mr. Market bvba
Lindedorp 44/B
3990 PEER
BELGIË

Ondernemingsnummer: 859.787.808

Abonnementen:

e-mail : support@macrotrends.be

Afgifte LEUVEN 1
P409341

Griekse exit dreigt, maak je klaar voor eurocrisis en beleggerskansen

De PIIGS-crisis nadert stilaan zijn climax. Als de Griekse overheid de beloofde miljarden van de troika (EC/ECB/IMF) tegen maart niet krijgt, kan het zijn rekeningen niet meer betalen en ontstaat er een wanordelijk faillissement. Dat betekent een escalatie van de eurocrisis, maar het biedt ook kansen voor contraire beleggers.



Iedereen is bang voor de Griekse schuld.

Waarom zou Griekenland nu zelf voor een euro-exit willen kiezen? Een weinig belicht feit is dat Griekenland qua energietoevoer met zijn rug tegen de muur staat. Griekenland importeert bijna 35% van zijn olie uit Iran, omdat dat de enige olieleverancier is die het landje nog enig financieel krediet wil verlenen. De EU twijfelt dan ook wat om een olieboycot tegen Iran echt te lanceren. Maar het voorstel ligt wel degelijk op tafel, en sommigen spreken al over een 'princiepsakkoord'. Voor Griekenland zou zo'n boycot economische zelfmoord betekenen. Dan nog liever terug naar de drachme, toch?

De joker in dit spel is Grieks premier en ex-ECB topman Lucas Papademos, die het land mogelijks langer dan verwacht in de eurozone kan houden.

Maar de overheid is wanhopig. Nadat ze in december nog vier Airbus-vliegtuigen voor een prikke verkocht, gaat de Griekse overheid nu obligaties uitgeven die 'gedekt' zijn door het vastgoed van de overheid. Dit geeft ons een idee van wat komt voor het land, aangezien dergelijke obligaties bijna niet te onderscheiden zijn van de *assignats*, het papiergeld van Lodewijk XVI dat ook 'gedekt' was door de grond van de Franse staat in de hoop er de buitenlandse staatsschulden mee af te betalen. De assignats werden door een storm van hyperinflatie voor en tijdens de Franse revolutie helemaal waardeloos. Van de Griekse obligaties en het Griekse papiergeld kunnen we hetzelfde verwachten.

En eens het zover is, zullen er voor scherpe beleggers buitenkansen liggen te wachten. Want de Griekse economie hoeft niet te sterven onder de uitgeroepen onafhankelijkheid, integendeel. De hyperinflatie van de drachme zal erg pijn doen, maar het is het equivalent van een cold turkey bij een drugsverslaafde: Griekenland was verslaafd aan schuld, en door de inflatie wordt die allemaal weggevaagd waardoor het land met een schone lei kan beginnen. Op p. 9 bespreek ik een goudmijn met belangen in Griekenland.

Griekenland is niet de enige plaats waar dingen gebeuren; de wereld beweegt meer dan ooit. In deze editie van MacroTrends kijken we naar de vooruitzichten voor 2012, de oliecrisis rond Iran (en hoe erop in te spelen als belegger), het drama van de eurozone, de sluimerende crisis van de Vlaamse en Nederlandse gemeenten (en wat dat betekent voor onze banken), de enorme potentie van goud en zilver (en waarom de prijzen daalden de voorbije weken), en een bespreking van een aantal toevoegingen aan het beleggingsrooster—waaronder een gloednieuwe munteenheid!

12 voorspellingen voor 2012

In februari 2010 schreef ik een artikel getiteld '12 voorspellingen voor de komende 1000 dagen'. (Je kunt het hier nalezen: <http://tinyurl.com/12voorspellingen>) Deze lopen af op 3 november 2012. Hieronder bekijk ik de voorspellingen van toen opnieuw. De oorspronkelijke titels zijn overgenomen, en ik heb ze hier van nieuwe commentaar voorzien.

1. Crash van de beurzen

De beurzen zijn topzwaar en missen elke vorm van draagvlak, anders dan de kunstmatige pepmiddelen van de centrale banken. Ik verwacht dat er een nieuwe crash komt in de loop van 2012, waarbij ik in de eerste plaats naar China kijk—maar ook de andere markten kunnen een nieuwe klap krijgen.

2. Bankfaillissementen of -bailouts

De Belgen zaten dit jaar met Dexia op de eerste rij voor meer bank-bailoutspektakels. Deze trend zal zich verderzetten (KBC, Unicredit, en vele anderen), en naarmate overheden minder geld hebben om banken te blijven redden, vinden in 2012 ook bankvakanties (bevrozen van bankrekeningen) en devaluaties plaats.

3. Stijgende en blijvend hoge werkloosheid

Na Portugal, Ierland, en Spanje zullen ook de Europese kernlanden kennis maken met de 'cold turkey' van de besparingsplannen. Door de rigide arbeidsmarkt (sterke vakbonden, hoge minimumlonen) in België en Nederland kunnen we voor 2012 een sterke stijging in de werkloosheid verwachten.

4. Daling van de huizenprijzen

In België is iedereen het er ondertussen over eens dat de vastgoedmarkt stagneert. In 2012 zal het besef komen dat de inflatiegecorrigeerde huizenprijzen in feite aan het dalen zijn, en in de komende 10 à 12 maanden zullen ook de prijzen uitgedrukt in euro zakken. De daling van de Nederlandse huizenprijzen zal zich in 2012 versneld verderzetten.

5. Sociale onrust

In 2011 zagen we zware rellen in Athene, Barcelona en Londen. Ook Brussel en andere steden in de Benelux bleven niet gespaard van sociale onrust. Taferelen die eerder enkel in de PIIGS-landen te zien waren, zullen in 2012 ook in de Europese kernlanden voorkomen. Het dagelijks leven zal ook verstoord worden door stakingsacties, verdere toename van diefstallen en criminaliteit, en tijdelijke blackouts van het elektriciteitsnet.

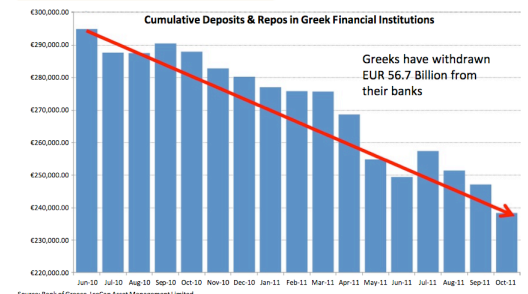
6. Internetcensuur en socialisering van de oude media

Zowel in de V.S. als in Europa werden in 2011 onder de vlag van terrorismebestrijding en anti-piraatmaatregelen grote stappen ondernomen richting censuur op het internet. In België werd nog niet veel gesnoeid in de 350 miljoen aan subsidies voor de kranten- en tijdschriftensector. Bij de openbare omroepen dan weer wel: de Vlaamse VRT moet 48 miljoen besparen, en in Nederland gaat de Publieke Omroep zo'n 20 miljoen besparen. In Italië staan nu meer dan 100 kranten en tijdschriften op de tocht door besparingsmaatregelen. Zie de voetnoot voor meer achtergrond.¹

“Er bestaat geen economie in de wereld ... die immuun zal zijn voor de crisis die we niet enkel zien ontstaan maar zien escaleren ... [Zonder internationale samenwerking] is het economische risico dat van terugtrekking, stijgend protectionisme, isolatie. Dit is precies de beschrijving van wat gebeurde in de jaren 1930 en wat toen volgde is niet iets waar we naar uitkijken. Het zal moeten beginnen van de kern van de crisis, wat vanzelfsprekend de Europese landen en name de landen van de eurozone, die deze monetaire unie delen.”

Christine Lagarde, hoofd van het IMF, beschrijft de aankomende depressie — 15 december 2011

Chart 1: Electronic Bank Run in Greece



De elektronische bank-run op Griekenland blijft aanhouden. Het is waarschijnlijk dat dit fenomeen zich zal verspreiden naar andere eurolanden.

“Vlaanderen zal de komende maanden fors moeten besparen ... In februari weten we wat we moeten bijeenzoeken, maar het ziet er niet goed uit. Ik verwacht een tekort tussen de 200 en de 500 miljoen euro.”

Minister-president Kris Peeters, 2 januari 2012

“Een gouden raad voor 2012: sla een extra dosis kaarsen in. Zowel de Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas (CREG) als het Planbureau verwacht stroomtekorten. Vanaf 2012, en zeker tot 2015.”

Knack magazine, 4 januari 2012

“Kans dat Griekenland tegen eind 2012 de eurozone verlaten heeft: 1,83 tegen 1.”

Wedkantoer William Hill, 8 januari 2012

¹ In oktober dit jaar werd in de V.S. een wetsvoorstel gelanceerd, de 'Stop Online Piracy Act' (SOPA). Dit voorstel werd door de New York Times al 'The Great Firewall of America' gedoopt, omdat het de overheid zou toelaten om een zwarte lijst van

7. Back to basics: goud, graan en olie

Sedert februari 2010 bleek de 'back to basics'-trend inderdaad te kloppen: de Brent-aardolieprijs steeg sindsdien met 48%, de graanprijs met 45%, en de goudprijs met 52%. Ik verwacht dat deze trend zich in 2012 zal doorzetten, om de reden die ik in 2010 al aangaf: *"De tsunami aan allerhande nieuw uitgegeven waardepapieren, in combinatie met het kreunende banksysteem, zorgt er stilaan voor dat mensen weg van geld en ander bankpapier vluchten, in tastbare goederen. Goud ligt voor de hand als erg liquide en makkelijk handelbaar. Het speelt bovendien een sleutelrol in het strategische spel van monetaire geopolitiek (Westen vs. Oosten). Onder invloed van nieuwe militaire conflicten en toenemend protectionisme worden goedkoop graan en goedkope olie stilaan een herinnering uit het verleden"*.

8. Moeder Europa en Uncle Sam worden 's werelds zieke oudjes

In 2010 leek Europa nog sterk, maar vandaag is het dat overduidelijk niet meer. Tijdens 2012 zal de economische depressie zich verder uitdiepen.

9. Herwaardering van Degelijkheid met een D

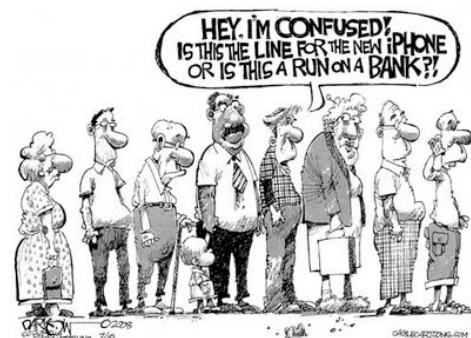
In 2010 schreef ik: *"Net zoals de dirty thirties de jaren waren waarin oerdegelijke bedrijven als British Airways, Lego, Duracell, Canon en Hewlett-Packard werden opgestart, is de depressie van 2008 de omgeving waarin de duurzame bedrijven van de 21ste eeuw het licht zien."* Ik blijf bij deze stelling. We zullen deze bedrijven wel moeten opzoeken in Azië. Eens de zeepbel in het Westen helemaal geklapt is en de Aziatische recessie tegen zijn dieptepunt zit, zullen er daar voor beleggers enorme koopjes te doen zijn.

10. Escalatie van de onderwijscrisis

In Nederland financiert zo'n 60% van de studenten zijn studies met een lening van de overheid. Er is nu sprake van om de meest toegankelijke van deze leningen, de basisbeurs, tegen september 2012 af te schaffen - wat een besparing van 800 miljoen euro voor de overheid zou zijn.² In Vlaanderen staan vooralsnog geen grote onderwijsbesparingen op stapel, maar dat kan snel veranderen. Ik verwacht voor 2012 nieuwe besparingsmaatregelen in het onderwijs, en als gevolg protestacties allerhande.

11. Opkomst DIY-Generatie

Ik schreef begin 2010: *"Een groep kinderen van de babyboomers maken zich hoe langer hoe minder illusies over de gangbare politieke, medische, academische, en economische verhalen en beloftes. Ze ontpoppen zich tot autodidacten die zelfstandig ondernemen en innoveren. Zoals hun Russische evenknieën hen dat voordeden, trekt een deel van deze groep naar het buitenland op zoek naar een beter leven."* De trend naar een do-it-yourself generatie lijkt zeker ingezet. Zo circuleren er schattingen dat iedere maand 24.000 Amerikanen hun land verlaten. Ook zoeken steeds meer Zuid-Europeanen hun heil elders. Ik zie deze trend niet keren in 2012, eerder



"Is dit de rij voor de nieuwe iPhone, of is dit een banktoeloop?" — Deze cartoon illustreert hoe consumenten zich nog nauwelijks hebben aangepast aan de economische depressie waarin we verkeren. Eer er van herstel sprake kan zijn, zal de economie naar de essentie moeten terugkeren.

"Gezien het enorme handelsvolume tussen de twee grootste economieën van Azië, is deze overeenkomst veel belangrijker dan de pacten die China met andere landen."

Econoom Ren Xianfang, over het plan van China en Japan om bij handel de dollar te verlaten en eigen valuta te gebruiken, 4 januari 2012

"45 procent van de studenten denkt meer te moeten gaan werken als de plannen doorgezet worden. 35 procent ziet meer heil in het verder in de schulden steken, terwijl 24 procent wil proberen geld los te weken bij de ouders."

Powned over een onderzoek van Eenvandaag, onder 1150 Nederlandse studenten, naar de gevolgen van een afschaffing van de basisbeurs.

gecensureerde websites op te stellen, en vrijwel alle zoek- en betalingsverkeer naar deze websites te blokkeren. Ook in Europa zijn de eerste stappen naar internetcensuur al te ontwaren. In september werd door de Europese Commissie bijvoorbeeld het 'Radicalisation Awareness Network' (RAN) gelanceerd, dat onder meer dient om radicalisering op het internet te 'voorkomen'. RAN krijgt een budget van €20 miljoen mee, te verdelen over 4 jaar. Het mag dan ook niet verbazen dat Reporters Without Borders in oktober 2010 al stelde dat 'de algemene persvrijheid in lidstaten van de Europese Unie aan het verslechteren is'. Ivm de subsidies in Vlaanderen, zie: <http://tinyurl.com/oudemedia>.

² In Nederland zitten 40% van de 18 tot 25-jarigen in het hoger onderwijs. In 1970 was dat nog maar 20%, in 1950 was het 5%. Dit percentage zal door de economische depressie opnieuw moeten dalen, want het draagvlak voor hoogopgeleide jobs zal tijdelijk grotendeels wegvallen.

versterken. (Lees het artikel in De Standaard: <http://tinyurl.com/exoduseuropa>.)

12. Herschikking monetaire orde

Ik sta nog steeds achter mijn stelling van weleer: “De dollar krijgt harde klappen, alsook de pond. De euro verliest zijn reputatie als sterke munt en neemt de fakkel van de dollar als wereldmunt niet over. Het oude Westen verarmt en het geopolitieke en monetaire zwaartepunt in de wereld verlegt zich naar Azië. Er worden ernstige plannen bekendgemaakt voor nieuwe internationale muntunies en munteenheden. Tegelijk met de verdere internationale herschikking van de verschillende soorten papiergeld (meer en meer elektronisch geld), verschijnt goud langzaamaan op het toneel als het onofficiële geld van de wereld.” Ik verwacht dat deze evolutie in 2012 zal versnellen, het is goed mogelijk dat de eurozone dit jaar uit elkaar valt.

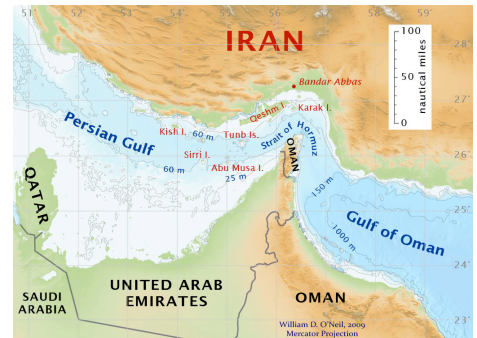
Iran-conflict

De ontwikkelingen rond Iran volgen elkaar in snel tempo op. Ik volg dit van nabij, want het **kan escaleren in een oorlog** met grote gevolgen voor de wereldhandel, de beurzen, goud, etc. Iran is immers geen tweede Irak; China en Rusland zullen niet tolereren dat de V.S. van Iran een oliekolonie maakt. Bij deze een samenvatting van wat de voorbije dagen is gebeurd:

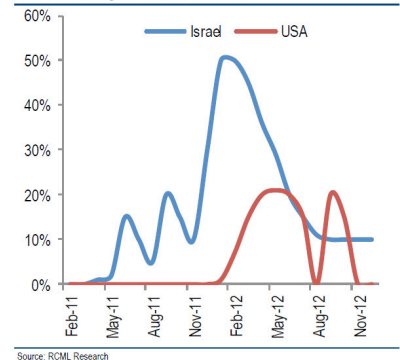
Amerika dreigt met een **olie-boycot van Iran**. In reactie dreigt Iran met het afsluiten van de **straat van Hormuz**, de transportflessenhals voor ruwe olie bij uitstrek (waar dagelijks 11% van de wereldproductie passeert), en laat haar leger daar prompt een oefening tot blokkade uitvoeren. Amerika paradeert ondertussen rond met het John Stennis-oorlogsschip tot vlak voor Hormuz, en laat even weten dat een blokkade *‘niet getolereerd zal worden’*. Iran test vervolgens een paar raketten. De V.S. verkoopt daarop voor \$30 miljard aan F15-gevechtsvliegtuigen aan het bevriende regime in Saudi-Arabië. De Jeruzalem Post meldt vervolgens dat de V.S. zich voorbereidt om **‘duizenden soldaten’ naar Israël** te sturen. Op 3 januari lanceert het hoofd van het Iraanse leger Ataollah Salehi een verbod op de terugkeer van Amerikaanse oorlogsschepen naar de Perzische golf. Dit is het conflict op de spits drijven, want de Amerikaanse zeemacht heeft een basis in Bahrein (dat in de P.Golf ligt). De dag erna reageert het Pentagon dat het zal doorgaan met het sturen van oorlogsschepen naar de Perzische Golf. Daarvoor, op 3 januari, **tekent Obama een wet die zegt dat als je als buitenlandse financiële instelling zaken doet met de centrale bank van Iran, je niet langer zaken mag doen met de V.S.** Dit is in feite een gedeeltelijke olie-boycot, aangezien de helft van de Iraanse olietransacties door de Iraanse centrale bank geleid worden. De koers van de Iraanse rial daalt prompt met 12%, om daarna slechts te blijven kwakken. Op 4 januari laten Europese diplomaten weten dat er een principiële akkoord is over een Europese importstopzetting op Iraanse olie. Nieuwe Iraanse legeroefeningen zijn gepland voor in februari, en de V.S. en Israël kondigden aan over een paar weken nieuwe tests met raketten uit te voeren. Op 7 januari laat Teheran weten dat het in zijn handelsovereenkomsten met Rusland voortaan de dollar zal vervangen door de Russische Roebel en de Iraanse Rial—eind november deed het al hetzelfde met Indië. Het initiatief hiervoor kwam van **Rusland, dat nu ook oorlogsschepen voor de kust van Syrië parkeert** (herinner je, Syrië is het land waar de V.S. er twee maand geleden bij de Amerikanen die er wonen al op aandrang om het land te verlaten). Op 9 januari ten slotte, veroordeelt Iran een van CIA-spionage beschuldigde Amerikaan tot de doodstraf.

“De aankoop van 148,4 ton goud [door centrale banken] in de periode juli-september is de grootste aankoop sinds het begin van de metingen door het WGC in 2002. Daarvoor was de laatste keer dat centrale banken netto kopers van goud waren in 1988, toen ze 180 ton kochten. ... vorige maand stelde GFMS dat de aankopen van centrale banken [dit jaar] ... de 500 ton zou kunnen bereiken.”

Financial Times, 27 november 2011



1. Probability of attack on Iran



Source: RCML Research

RCML Research schat de waarschijnlijkheid op een aanval op Iran voor de komende maand op 50%.

“Ik denk dat het Iraanse regime te ingegraven is [om te worden afgezet], de revolutionaire garde is te nietsontziend. Ze kopen zelfs kranen. Ik bedoel, ze knopen mensen op, niet vanop schavotten, maar van kranen, en ze kopen meer kranen omdat ze meer mensen ophangen. Wat er ook nodig is, ze zullen het doen. Ik zie dus geen regimewissel. Wat rest er dan nog? Wat rest is oorlog, en dat is jammergenoeg waar ik dit heen zie gaan. ... Laten we hopen dat dit niet gebeurt, maar het is wat we zouden kunnen zien gebeuren in 2012, misschien tegen de zomer al.”

Jim Rickards, 30 december 2012

Hoe inspelen op de onrustige olieprijs

In oktober schreef ik hoe spanningen in het Midden-Oosten tot een veel hogere olieprijs konden leiden. Dat is ondertussen ook gebeurd: in twee weken tijd steeg de Brent ruwe olie van \$103 tot \$112. En gezien er in de regio weinig verbetering in zicht is en peak oil nog steeds een realiteit is, zijn stijgingen tot \$150 of zelfs \$200 per vat niet ondenkbaar.

Anderzijds hoort voor 2012 een **algemene beurscrash** ook zeker tot de mogelijkheden. Denk aan een implosie van de Eurozone of China. Dat kan tijdelijk voor zeer lage olieprijs zorgen, pakweg \$80 of zelfs \$70. Dat zijn redenen om toch voorzichtig te zijn met olie-aandelen.

Wie toch een paar stappen in **olie-aandelen** wil zetten—want het opwaarts potentieel is aanzienlijk—, doet er goed aan zich in te dekken tegen het risico van een scherpe prijsdaling. Een interessante strategie hiervoor was te vinden bij onze vrienden van Goldman Sachs: het **shorten van vliegtuigbouwer Boeing** (NYSE:BA). Waarom? De grootste en meest winstgevendende producten van het bedrijf zijn de widebody-vliegtuigen. De zeven grootste uitstaande orders voor deze vliegtuigen, orders van elk 50 tot 250 stuks, werden allemaal geplaatst door luchtvaartmaatschappijen uit het Midden-Oosten en China—met het leeuwendeel voor de eersten. Als nu door een implosie van Europa of door iets anders de olieprijs en de olie-aandelen crashen, is het bijna zeker dat de oosterse luchtvaartmaatschappijen een groot stuk van hun orders bij Boeing zullen intrekken: China omdat het met het crashen van de EU plots haar grootste afzetmarkt verliest, en het Midden-Oosten omdat de winsten uit oliewinning plots onzeker worden.

Persoonlijk koop ik geen olie-aandelen op dit moment, de markten zijn me te link. **Wie wel wil diversifiëren in olie, kan bijvoorbeeld kijken naar Canadian Oil Sands (TSE:COS), Cenovus (TSE:CVE), Shell (NYSE:RDS.A), Lukoil (PINK:LUKOY), Petrobras (NYSE:PBR), Statoil (NYSE:STO), en Peyto (TSE:PEY).** Zoals gezegd, een short op Boeing kan dienen om je in te dekken tegen koersdalingen.

Er bestaat nog een andere manier om in te spelen op stijgende olieprijs. Met een stijgende olieprijs, wordt ook de inflatie aangewakkerd. En wat is de klassieke veilige haven als bescherming tegen inflatie? Juist: **goud**. Wie hogere olieprijs verwacht, moet met andere woorden goud kopen. Als omgekeerd de markten crashen, wil iedereen in cash. Maar ook hier zou goud kunnen verrassen, want hoe langer hoe meer krijgt goud van de markten de status van *geld* toegekend.

Eurocrisis

De crisis in de eurozone duurt onverminderd voort. Wat volgt is een analyse van een paar belangrijke trends, met een eenduidig doel: de lezer waarschuwen dat we naar een **climax** bewegen, naar mijn mening een grootschalige bankencrisis en het uiteenvallen van de eurozone—tot nader order nog steeds de grootste economische zone ter wereld. Bescherming kan en moet gevonden worden in fysiek goud, fysiek zilver, en het aanhouden van buitenlandse valuta buiten de grenzen van de EU.

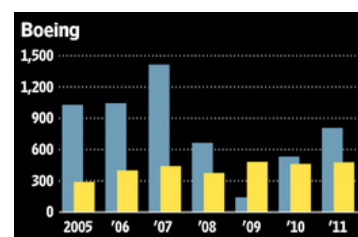
Italië, oftewel: Hoe snel een land barbaars wordt

“In 2008 geloofde niemand echt dat we het punt van maximale productie bereikt hadden, maar vandaag gelooft men het wel. Door de veranderende structuur van de oliemarkt en de toegenomen verstoringen voorspellen we nu prijzen van boven de \$110 voor de toekomst, wat een enorme welvaartstransfer naar [het midden-oosten] zou betekenen. Dit is niet duurzaam, maar zou toch 3 tot 4 jaar moeten duren.”

Religare Capital Markets, 7 januari 2012



President Bush roffelt op de oorlogstrom met daarom geschreven: ‘IRAN - Massavernietigingswapens’. Uncle Sam vraagt aan minister van defensie Rumsfeld: ‘Waar heb ik dat liedje nog gehoord?’ Waarop Rumsfeld ironisch: ‘Ik heb geen flauw idee.’



In het geel de geleverde vliegtuigen, in het blauw de openstaande orders. De gedetailleerde lijst is te vinden op de site van boeing: <http://tinyurl.com/planeorders>.

“Banken zijn weigerachtig om elkaar geld te lenen, behalve voor de kortst mogelijke tijd, gewoonlijk voor één nacht. Een bankier zegt: ‘de voorbije maanden krijgen de CFO’s van grote banken iedere avond rapporten waarop staat dat ze een paar miljard tekort komen. Ze nemen daarop hun telefoon en beginnen met alle andere banken te bellen om te vragen of ze hier en daar €100 miljoen kunnen lenen.’”

The Economist, 3 december 2011

“Op de balansen van banken in de wereld staat in totaal zo’n \$87 biljoen aan activa. \$40 biljoen daarvan bevinden zich in de eurozone.”

Kyle Bass, 16 december 2011

In alle landen van de eurozone ligt de spaarder, belegger, en burger onder vuur. Een voorbeeld van hoe snel het gaan kan, vinden we in Italië. In december werd daar een onverkozen overheid aangesteld (overigens ook in België), met aan het hoofd technocraat en Goldman Sachs-bankier Mario Monti. In december werd een wet aangenomen waarbij **cash transacties tot €1000 verboden** worden. Het is niet dat je ze moet aangeven, nee, ze zijn ronduit verboden. Iedere Italiaan moet zijn spaargeld door de banken laten bewaren. Dat zullen ze leuk vinden bij Italië's grootste bank Unicredit, wiens aandeel in een week tijd met 37% kelderde. Verder moeten creditcardbedrijven vanaf nu alle door Italianen uitgevoerde transacties in binnen- en buitenland rapporteren aan de fiscus. En aan de grens met Zwitserland worden door de Italiaanse belastingcontrole camera's geplaatst die alle nummerplaten herkennen, en ook honden die getraind zijn om bankbiljetten op te sporen. **De tijd om je activa naar het buitenland te sluizen is nu**, dat is wat het voorbeeld van Italië leert!

De ECB, een zinkende Titanic

Veel mensen geloven dat de ECB in extremis nog iets magisch uit haar hoed zal toveren. Ik behoor niet tot die groep. Enkel de schulden werden op de schouders van de ECB in Frankfurt geladen, niet het goud.

Het was interessant om zien hoe de stoelen werden herschikt binnen de Europese centrale bank. Een ordinaire **aflossing van de wacht, of het aanleveren van kannonnenvlees voor een falend instituut?** De intrede van Duitser Jörg Rasmussen in het directiecomité van de ECB was opmerkelijk. Rasmussen heeft geen noemenswaardige link met de bankwereld, noch met de Angelsaksische commerciële bankiers, noch met het BIS-clubje van Andrew Crockett. Hij wordt door mensen die hem kennen afgeschilderd als een economische kameleon, die zich aan eender welke doctrine aanpast. Maar hij neemt wel deel aan alle belangrijke vergaderingen bij de ECB. Het ideale profiel voor een politieke pion die is neergeplaatst om alles wat hij hoort rechtstreeks door te telefoneren naar het Merkel-regime—niet iemand om een ideologisch gewicht in de schaal te leggen tegenover meester-printer Mario Draghi. Heeft Duitsland de ECB opgegeven? De tijd zal het uitwijzen.

De Spaanse tijdbom tikt verder

Het land van de tapa's verslikt zich in haar eigen schulden, waardoor de drukpersen van de ECB op almaar hogere toeren moeten gaan draaien. In totaal hebben Spaanse overheden, gezinnen en bedrijven zo'n €1900 miljard aan buitenlandse schuld bijengeharkt, dat is €41.000 per Spanjaard. En de rentevoet op de 10-jarige leningen (obligaties) die Spanje aangaat is vandaag 5,66%, wat betekent dat als Spanje haar schulden niet wezenlijk indijkt, ze iedere twaalfenhalf jaar zullen verdubbelen. Om haar targets van het IMF te halen, moet de overheid dit jaar 40 miljard besparen, en dat terwijl de belastinginkomsten zienderogen wegsmelten: de Spaanse werkloosheid is de hoogste van de EU, officieel is het cijfer 22,8%. En dan zijn er de Spaanse banken. Die hebben nog voor meer dan €300 miljard aan onverkoopbaar Spaans vastgoed op de boeken staan. **Samen met Italië moet Spanje in 2012 €590 miljard ophalen.** Ofwel lukt dat niet, en gaan ze ten onder, ofwel print Super Mario het nog even bij, en zien we de waarde van de euro verder wegsmelten.

Wee je gemeente

Stilaan wordt het pompen en toch verzuipen bij heel wat Belgische en Nederlandse gemeentes. Deze trend is van groot belang, want op het spel staat niet alleen een belangrijk dienstennet (ambulances, brandweer, politie, wegnen, ...), maar ook de geloofwaardigheid van een aantal grote en

“Als er geen wil bestaat om Griekenland een zeer grote hoeveelheid geld te geven uit Europese fondsen, dan zie ik geen andere oplossing dan een exit uit de eurozone en een diepe devaluatie van het nieuwe Griekse geld.”

Miroslav Singer, gouverneur
Tsjechische centrale bank, 8 januari 2012

“Ik denk dat de rentevoeten dicht bij de laagste niveaus zitten die we ooit zullen zien voor de volgende generatie. Dus als je financiering op krediet nodig hebt voor een project in je leven, denk dan nu in die richting.”

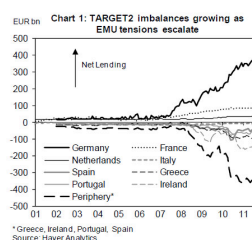
Rick Santelli, 7 januari 2012

“Ik voel mij als een soldaat die naar het front wordt gestuurd. Proficiat, u bent geselecteerd.”

Peter Praet, 10 april 2011, over zijn
nieuwe aanstelling bij de ECB.

“Duitsland zal de EMU niet langer om de tuin kunnen leiden. Ze moet ofwel zichzelf ritueel verbranden door een eurobond te aanvaarden en interne inflatie, om een munt te redden die ze nooit wilde en die ze niet liefheeft; ofwel moet ze de haar fiscale autonomie en de essentie van haar eigen democratie in handen nemen, en het Project laten sterven. Wat zal gebeuren is dat de sluwe, glibberige, ijskoude Kanselier haar aarts-eurofiële Wolfgang Schäuble stiltejes uit het nest zal duwen, en het project zal laten sterven, terwijl ze altijd zal blijven doen alsof ze iets anders doet.”

Ambrose Evans-Pritchard, 2 januari 2012



De hele Europese unie wordt rechtgehouden door leningen van Duitsland, en in mindere mate door geld vanwege Frankrijk en Nederland. Uiteraard koopt ook de ECB grote hoeveelheden staatsobligaties op.

“Om haar financiële sector te redden, garandeerde België €138 miljard aan bancaire schulden. Dat is 35% van haar BBP! De ultieme kost voor de belastingbetalers zal gigantisch zijn.”

Wolf Richter, 29 december 2012

kleinere banken. Herinner je dat de run op de banken in Argentinië ontstond omdat de bevolking merkte dat de gemeentes hun leningen aan de banken niet meer afbetaald kregen.

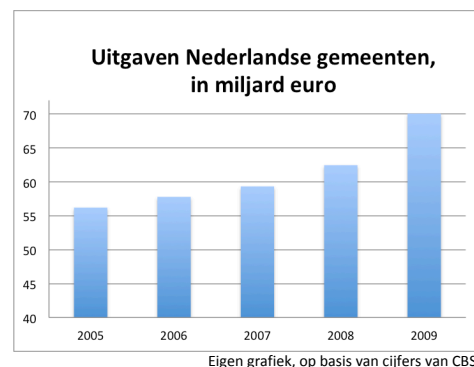
In **Vlaanderen** bijvoorbeeld, moeten voor het komende jaar 100 van de 308 gemeenten gedeeltelijk op hun spaarpot teren. Sint-Truiden stevent af op een tekort van €3 miljoen euro, Sint-Niklaas kijkt een tekort van €11 miljoen in de ogen. En de spaarcenten van de gemeenten slinken aan hoog tempo. Zo is de Gemeentelijke holding, het spaarvarken van de Vlaamse gemeenten, nu definitief door zijn poten gezakt: op 7 december startte de vereffening — 2,5 miljard euro is in rook aan het opgaan. Niet te verwonderen dat de Vereniging van Vlaamse Steden en Gemeenten (VVSG) voorbij september al de alarmbel luidde: *“de financiële situatie van de lokale besturen in Vlaanderen gaat snel en drastisch achteruit”*. De VVSG stipt naast het verdampen van de gemeentelijke holding de dalende dividenden uit de energiesector aan, de dalende belastingsinkomsten, de stijgende uitgaven door OCMW's, en ook het feit dat de banken almaar minder bereid zijn om op lange termijn en tegen lage rentevoeten te lenen aan de gemeentes. De stad Veurne is ondertussen zo wanhopig dat ze 'stadsbonds' lanceert, het stadje gaat met andere woorden met de pet rond bij de burgers om haar begroting gefinancierd te krijgen. Ook Gent en Mechelen geven schuld papier uit dat rechtstreeks in de markt wordt verkocht.

In **Nederland** is het ook huilen met de pet op. Eind 2010 hadden de Nederlandse gemeenten een officiële bruto schuld van €52,2 miljard, oftewel €3160 per inwoner. En het begrotingsschip van de Nederlandse gemeenten vertoont enorme lekken. Zo noteerde auditbureau Deloitte recentelijk dat de Nederlandse gemeenten voor zo'n €13 miljard gronden ten behoeve van gebiedsontwikkeling in de boeken hebben genoteerd. Het bureau schat dat door de vastgoedcrisis hiervan al minstens **€2,4 miljard verwachte inkomsten wel verdampt maar nog niet afgeboekt zijn**—volgens ons is en zal het nog veel meer worden. Exemplarisch voor wat komt is de gemeente Ommen, die door een mislukt vastgoedproject nu een verlies van €30 miljoen moet slikken. Ook Apeldoorn zit voor 70 miljoen in het rood door een gestrand zandwinningsproject. En aan de inkomstenkant zit geen rek: in 2009 werd de jaarlijkse uitkering van het gemeentefonds (dat wat van Den Haag komt) geplafonneerd, en ondanks het feit dat de rijksoverheid voor 2012 meer taken heeft doorgeschoven naar de gemeenten, zal het gemeentefonds vanaf komend jaar naar schatting jaarlijks €450 miljoen minder uitkeren. Frottina Zuidema, van de VNG: *“Gemeenten hebben nu al te maken met teruglopende inkomsten, hogere uitgaven en tegenvallende grondexploitaties. In 2012 komen daar nog de effecten van de rijksbezuinigingen bij, dan wordt het allemaal een stapje erger.”* Voorbij herfst schreven de 13 grootste gemeentes van het land een brief aan minister Rutte, waarbij ze smeekten om hogere belastingen te mogen heffen.

Het zal me niet verwonderen als we in het komende jaar in zowel in Noord als Zuid met **gemeentefaillissementen** te maken krijgen. Het failliet van de gemeente of stad waarin je woont verstoort onmiddellijk het dagelijks leven: men kan de lichten in de straat uitschakelen, de bibliotheek sluiten, de ambulances en politiediensten doen verminderen, etc. Belangrijk voor de belegger is het destabiliserende effect van gemeentefaillissementen op de bankwereld: heel wat banken hebben hun balansen gevuld met gemeente-obligaties. Als een stijgend aantal gemeentes verklaart (in Nederland nu nog maar 1%) hun schulden niet te kunnen/zullen afbetalen, dan betekent dit dat er onmiddellijk minder geld bij de banken binnenkomt. En dat kan de **aanleiding vormen voor een algemene bank run**.

“Reeds tientallen jaren wordt gewaarschuwd voor de oplopende pensioenfactuur ten gevolge van de vergrijzing en het niet meer benoemen van personeel. ... VVSG stelt voor de pensioenen van de vastbenoemde ambtenaren te verlagen. ... Een verdere verlaging zou enkel neerkomen op een botte sociale afbraak. In die richting gaan we geen millimeter mee.”

*Persbericht van de ambtenarenvakbond ACV,
29 december 2012*



“Het gevolg van deze snel oplopende begrotingstekorten is dat veel gemeenten noodgedwongen hetzij lokaal de lasten moeten verhogen, hetzij een structureel beroep op de staat zullen moeten gaan doen. In het laatste geval krijgen gemeenten een artikel 12 status en komen onder curatele te staan van het Rijk. De al eerder geraamde kosten voor het Rijk van 6,25 miljard euro per jaar lopen hierdoor verder op. Op het moment dat de schade volledig opgevangen zal moeten worden door het Rijk komen de kosten als gevolg van de crisis in de woningmarkt op 9,5 miljard euro (per jaar).”

Adviesbureau Fakton, 2009

“Het globale Minsky-moment is er. Het optimisme van de decennialange kredietboom is nu vervangen door een laat pessimisme dat deze probeert om te keren. Teveel hefboom is gevaarlijk, deels omdat schulden een zeer inflexibele vorm van financieren is. Anders dan aandeelhouders, vergeeft schuld nooit misrekeningen of schokken. Het moet terugbetaald worden, op tijd en volledig.”

Mark Carney, gouverneur van de Bank van Canada, 12 december 2012

Goud en zilver

Sedert de start van Macrotrends in juli dit jaar is \$goud met 7% gestegen, en kende \$zilver een daling met 14,8%. In euro uitgedrukt is goud met 20% gestegen, en vertoont zilver een marginaal verlies van slechts 2,3%. Meteen wordt ook duidelijk hoe de edelmetalen ons beschermen tegen de stijgende inflatie in de eurozone.

De belangrijkste redenen van de daling in de goudprijs van de laatste weken is het **schandaal bij MF Global** geweest. In de periode net voor de crash van MF Global, tussen eind augustus en midden-oktober, daalde op de futuresmarkt (waar de prijs gemaakt wordt) het aantal long-contracten voor goud met 33,75%, en het aantal long-contracten voor zilver met 44,74%. In diezelfde periode stegen de shortcontracten op goud met 19,3% en die op zilver met liefst 83,82%. Toeval? Ik denk het niet. Het was vooral het institutionele geld dat anticipeerde op 'iets' dat stond te gebeuren. Dat 'iets' bleek het failliet van MF Global, het zevende grootste bankroet uit de geschiedenis van de V.S.. Het was een gebeurtenis die niet alleen—zoals besproken in de MT van vorige maand—klanten dwong om voor miljoenen aan futures-contracten in goud en zilver te liquideren, maar het deed ook het vertrouwen in het clearing house-systeem en in de futuresmarkten zelf op zijn grondvesten daveren. Niet te verwonderen dat velen uit de futuresmarkten wegvluchtten, waardoor de goud en zilver longcontracten na het MF Faillissement met nog eens 11,79% en 7,48% daalden. Door deze ingreep werd waarschijnlijk een failliet van de Londense Comex-groothandelsmarkt voorkomen.³

De grote kopers van goud en zilver vertrouwen het niet meer. Steeds vaker lopen ze de Comex futuresmarkt straal voorbij en kopen ze hun metaal rechtstreeks bij de producenten. Dit gaat niet onopgemerkt voorbij. Zo zei Mark Cutifani, CEO van AngloGold Ashanti, 's werelds zesde grootste goudmijn, in een interview op 3 december: "Grote kopers [fondsmanagers] vinden het moeilijk om fysiek goud te vinden. Dit is iets wat we de voorbije 18 maanden hebben opgemerkt, en het is nog opvallender geworden gedurende de laatste 6 maanden. Mensen komen rechtstreeks naar ons [voor grote goud-aankopen], mensen die tonnen fysiek goud willen, mensen met grote financiële spieren, omdat ze het nu erg moeilijk vinden om fysiek goud te vinden." De boodschap is duidelijk: fysiek goud en zilver is waar het om draait. Het is geen toeval dat de premie van Sprott gold fund (PHYS) ondertussen tot 6,4% boven de spotprijs is gestegen, en de premie op Sprott silver fund (PSLV) tot 32%(!) boven spot. De reden is dat beleggers weten dat er iets niet pluis is met de tientallen goud- en zilvertickers die meestal gebaseerd zijn op papier dat niet of nauwelijks gedekt is door fysiek metaal. Ook de steeds verder oplopende backwardation⁴ signaleert dat de fraude met het papiergoud en het papierzilver langzaam op zijn einde loopt. **Derivatensfondsen als GLD en SLV zijn gevaarlijke vehikels en moeten gedumpt worden in het voordeel van 100% gedekte fondsen of fysieke baren en munten.**

Veel opmerkelijk nieuws rond goud en zilver deze maand:

- John Williams van Shadowstats liet weten dat als men de prijsspiek van 1980 voor goud corrigeert voor inflatie zoals die traditioneel werd

³ Voor meer, zie het uitstekende artikel van J.S. Kim: <http://tinyurl.com/jskim>.

⁴ Backwardation = het feit dat futurescontracten voor levering verder in de toekomst, goedkoper verhandeld worden dan futurescontracten voor levering in de nabijere toekomst. In normale futuresmarkten is het omgekeerd.

"Het wordt nu duidelijk dat de gevolgen van MF Global wereldschokkend zijn, en dat we ons dus reeds in een nieuwe Lehman-moment bevinden. Het grote verschil met 2008 is dat het dit keer langer duurt eer de crisis zijn hoogtepunt bereikt. ... De situatie vandaag zal erger worden dan wat in 2008 gebeurde. Toen Lehman omviel, renden mensen richting cash, maar de markt zelf bleef functioneren. ... de marktstructuur zelf werd niet in vraag gesteld. Vandaag is het heel erg anders. Je kan geen enkele tegenpartij meer vertrouwen."

James Turk, 13 december 2011

"Er is een nieuwe dynamiek gaande in de goud- en zilvermarkten. Er wordt nu goud bij de ton besteld, niet meer via de COMEX en de OTC-markten, maar rechtstreeks bij de producenten. Hiermee gaat men voorbij aan de goudbanken die op de voorwaartse verkoop van producenten rekenen om dit papiergoud als onderpand te gebruiken voor vele overlappende claims ... Deze evolutie voorspelt sterk hogere prijzen ..."

Bron uit londen, 11 december 2011

"Ik weet dat de prijsactie in zilver vreselijk is, maar het is vreselijk enkel en alleen omdat speculanten zo tot verkopen worden aangezet zodat de commerciële banken kunnen kopen."

Ted Butler, 27 december 2011

"Mijn advies—verkoop alle aandelen die je nog hebt staan—verkoop in alle rallies, of blijf volledig uit aandelen. Ik blijf liefhebber van goud in alle vormen, maar ik vrees dat de goudmijnaandelen de neiging zullen hebben mee te gaan met de algemene markt. Persoonlijk blijf ik bij mijn goudmijnaandelen tot het bittere eind. Ik blijf geloven dat we een laatste hysterische blow-off zullen zien in goud (het metaal) dat de mijnaandelen mee naar boven zal voeren."

Veteraan Richard Russell, 17 december 2011

berekend, het goud nu aan \$8702 per ounce zou noteren. Als de zilverprijs vandaag hetzelfde doet als in 1980, keken we volgens Williams nu aan tegen een prijs van \$506 per ounce (x17!).

- In de maand oktober importeerde China 85,7 ton goud van Hong Kong, 50% meer dan de maand ervoor en meer dan 40 keer(!) de hoeveelheid van oktober vorig jaar. Op de beurs van Shanghai noteert goud bijna 3% boven de wereldprijs die uit Londen komt, een record.
- In Indië wordt goud nu als onderpand gebruikt voor leningen. Er werden al leningen geschreven over meer dan 200 ton goud. De gemiddelde rentevoet voor zo'n lening is 12 tot 24%. Het is een zoveelste indicatie dat goud steeds meer als geld gebruikt wordt. Binnenkort maakt de Indische overheid een beslissing over de kwestie of verzekeringsmaatschappijen in Indië in goud mogen investeren. Indiërs houden gezamenlijk 18.000 ton goud aan.
- Een ontluisterende reportage op Nieuwsuur (zie <http://gemi.st/13588843>) maakte bekend dat er van de 612 ton Nederlands goud maar 67 ton in Nederland zelf ligt. Gouverneur Klaas Knot liet weten niet van plan zijn het goud uit de V.S., Canada en Londen te willen terughalen. Kevin van Kampenhout liet weten uit een bron bij de NBB vernomen te hebben dat België zelfs helemaal geen goud op eigen bodem heeft liggen. Als onze landen hun goud niet repatriëren maken de frank of gulden weinig kans bij herintroductie.
- Voor het eerst werd er voor meer zilver aan maple leafs (Canada) en silver eagles (USA) verkocht dan er in hun respectievelijke landen zilver werd geproduceerd. In de V.S., bijvoorbeeld, werden er voor 40 miljoen ounce silver eagles verkocht, terwijl er in het land maar 35 miljoen ounce zilver werden geproduceerd.

Vooruit kijkend voor de prijs van goud en zilver, kunnen we nog dit zeggen: het jaarlijkse laagtepunt voor goud en zilver gebeurde in januari of februari gedurende zeven van de elf voorbije jaren. Sedert 2004 gebeurde dat ieder jaar behalve één. Gedurende zes van de voorbije elf jaar, vond het laagtepunt in zilver plaats in januari of februari. **Een jaarlijkse laagtepunt dat na het hoogtepunt plaatsvond, gebeurde maar zelden: één keer voor goud ('08), en twee keer voor zilver ('01 en '08).** Ook op basis hiervan kunnen we deze en volgende maand als een goede periode aanstippen om te kopen voor de lange termijn. Dat gezegd, wat cash achterhouden voor onverwachte gebeurtenissen is wellicht een goed idee—we leven in bijzondere tijden.

Eldorado Gold

European Goldfields (EGU), de Griekse goudmijn waar ik het vorige maand over had, wordt nu overgenomen door Eldorado Gold (TSE:ELD), een mid-tier goudproducent met eigendommen in Turkije, China, en Brazilië. Eldorado organiseerde de overname met een ruil van aandelen, en biedt het equivalent van \$2,5 miljard voor European Goldfields. Veteraan onder de goudmijnanalisten John Doody schatte de intrinsieke waarde (huidige waarde reserves minus de totale te verwachten kosten) van EGU op \$9,4 miljard. Dat zou betekenen dat Eldorado de mijn heeft overgenomen met een korting van 73,4%. Uiteraard is de reden hiervoor de instabiliteit van de Griekse overheid. Tussen nu en 2014 mikt Eldorado op een jaarlijkse productiegroei van 30%, goud zal 87% van de winst uitmaken, en de cash kost per ounce goud zou dalen van \$403 naar \$293 per ounce (gegeven een stabiel kostenplaatje).

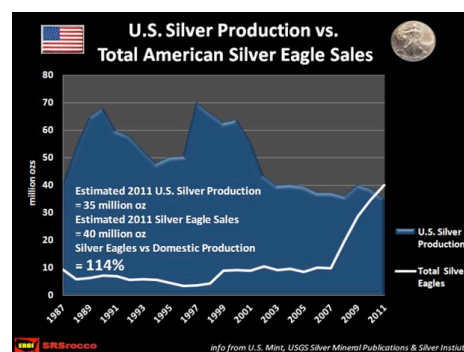


“Futures-contracten die verhandeld worden op de grootste grondstoffenmarkten ter wereld ... stellen bankiers in staat om omgekeerde alchemie toe te passen, waarbij ze echt fysiek goud en echt fysiek zilver in niets anders dan valse papieren contracten en lucht omzetten.”

JS Kim, 27 december 2011

“Als de zilverproducenten al hun verdiensten terug in zilver hadden geïnvesteerd, dan was het beschikbare aanbod voor beleggingen dit jaar met 82% gedaald. ... De zilvermijnen moeten erkennen dat beleggers hun aandelen kopen omdat ze geloven dat de prijs van zilver zal stijgen. ... Niets zou ons blijer stemmen dan te zien dat deze bedrijven een deel van hun cash reserves beginnen aan het houden in het metaal dat ze produceren. Vandaag de dag is zilver tenslotte gewoon een andere vorm van geld, en zelfs een superieure vorm van geld.”

Eric Sprott in een brief aan de zilverproducenten, 30 november 2011



Over de lagere goudprijs: “Dit is gewoon manipulatie en paniek in een papieren markt tegen het jaareind. ... Dat is wat er gebeurt en ik zou me hierover geen enkele zorgen maken. De combinatie van sterke kopers van fysiek metaal tegen deze lagere prijzen en het feit dat we getuige zullen zijn van het printen van gigantisch grote hoeveelheden geld vanaf 2012, zal goud en zilver erg snel doen stijgen volgens mij ... De ECB is al [heimelijk] aan het printen, en zo ook de Fed. Maar dit zal snel officieel worden en de hoeveelheden zullen veel groter zijn dan wat we eerder hebben gezien. ... Het zal me niet verrassen als we goud tussen de \$3000 en de \$5000 zien volgend jaar. Ik zie dat als de volgende beweging en fundamenteel is alles er om die visie te ondersteunen.”

*Egon von Greyerz, 29 december 2011
(von Greyerz vertelde zijn klanten reeds in 2002 om tot 50% in fysiek goud te beleggen)*

Laten we even kijken naar de reserves van Eldorado, vòòr overname (p & p):

	Turkije	China	Brazilië	Totaal
Goud	13,9 mil. ounce	5,2 mil. ounce	2,4 mil. ounce	21,5 mil. ounce
IJzer	-		6,1 mil. ton	6,1 mil. ton

En dan nu de reserves die European Goldfields toevoegt (prov. & prob.):

	Griekenland	Roemenië	Totaal
Goud	7,27 mil. ounce	1,93 mil. ounce	9,2 mil. ounce
Zilver	55,4 mil. ounce	13,8 mil. ounce	69,2 mil. ounce
Lood	0,67 mil. ton	-	0,67 mil. ton
Zink	0,90 mil. ton	-	0,90 mil. ton
Koper	0,70 mil. ton	-	0,70 mil. ton

Niet alleen worden de goudreserves van Eldorado bijna verdubbeld, maar er komt ook nog eens een mooie 72 miljoen ounce zilver bij de reserves.

Momenteel is bij European Goldfiends één van de vier edelmetaalreserves reeds in productie gegaan: de Griekse **Stratoni**-mijn. Deze bevat zo'n 10 miljoen ounce zilver (proven & probable) en 141 ton lood. Het erts bevat een hoog gehalte aan zilver, zo'n 200 gram per ton. ELD slaat zich wellicht wel voor het hoofd dat in 2007 al het Stratoni-zilver verkocht werd aan Silver Wheaton, voor \$57 miljoen en de vaste prijs van \$4 per ounce zilver zolang de mijn blijft produceren (een prikje). De mijn is makkelijk bereikbaar: 4 km van de haven gelegen.

In 2013 begint de productie van de **Olympias**-goudmijn, op 8 km ten noorden van de Stratoni-mijn. In Olympias is zo'n 4,1 miljoen ounce goud en 59 miljoen ounce zilver (proven & probable) te vinden. 270 000 ounces goud liggen zo voor het rapen aan de oppervlakte, in hopen erts die na vroegere ontginning zijn achtergebleven. Voor de rest wordt de bestaande infrastructuur verder uitgebouwd. Het erts van de Olympias-mijn is hoogwaardig, met gemiddeld 8,7 gram goud, en 132 gram zilver per ton.

2014 is het jaar waarin de Roemeense **Certej**-groeve met de productie begint (voor 80% in bezit van ELD). Het project heeft proven & probable reserves van 2,41 miljoen ounce goud, en 17,3 miljoen ounce zilver. Doordat het om een open-pit groeve gaat (geen mijnschachten), kan er goud worden geproduceerd tegen een kost van \$370 per ounce. Vanaf het eerste jaar zal de groeve 172 000 ounce goud produceren en 720 000 ounce zilver. Zoals vaak bij open-pit mijnen het geval is, is het goud- en zilveragehalte van het erts laag, met respectievelijk 2 gram en 11,4 gram per ton. In de nabijheid van het Certej-project werd nog 534 km² aan exploratierechten verworven.

In hetzelfde jaar als de Certej-groeve gaat ook de **Skoeries** koper-goudgroeve in productie. Deze ligt op 35 km rijden van de haven van Stratoni. Omdat deze open-pit groeve een lage stripratio van 0,7:1 heeft (voor iedere ton erts moet slechts 0,7 ton bovenliggend gesteente worden verwijderd), zijn de uiteindelijke productiekosten laag: \$250-300 per ounce goud. Skoeries bevat proven & probable reserves van 3,59 miljoen ounces goud, en 1,2 miljoen ton koper.

Toelichting bij het beleggingsrooster

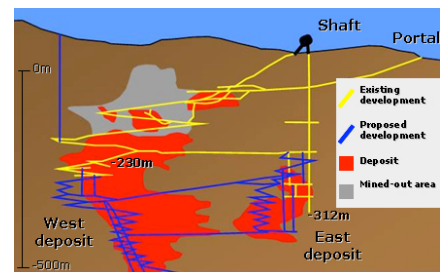
Ondanks het aanzienlijke politieke risico in Griekenland lijkt het me dat

"Begin 2010 betaalden maar 10% van de goudmijnen dividenden uit. Vandaag betalen doen bijna 30% van de goudmijnen dat. Sommigen, zoals Newmont en Eldorado, koppelen hun dividenden aan de goudprijs."
John Ing, 9 januari 2012

"Eldorado ... kondigde aan dat het haar semi-jaarlijks dividend van 6 canadese cent per aandeel zou optrekken naar 9 cent per aandeel. Vorig jaar herzag het bedrijf haar dividendbeleid zodat de uitbetaling nu bepaald wordt door de prijs van goud."
Financial Post, 9 januari 2012



De eigendommen van Eldorado. De onconventionele geografische spreiding spreekt me aan.



De bestaande infrastructuur (geel) en de nog te ontwikkelen tunnels (blauw) in de Olympias-mijn.



Plan voor het Skoeries-project.

Eldorado (ELD) een goede beslissing heeft gemaakt met de overname van EGU. Het is goed mogelijk dat een Griekse exit en een daarop volgende hyperinflatie de waarde van ELD negatief zal beïnvloeden. Maar als een nationalisatie van de mijn kan voorkomen worden, zal de waarde van Eldorado hoge toppen scheren. Spreid je investering in Eldorado minstens over meerdere maanden, en zorg ervoor dat hij onderdeel uitmaakt van een mandje van minstens een tiental andere mijnaandelen.

Silver Wheaton (SLW) ga ik wat afbouwen ten voordele van **Silvercorp** (SVM). De reden is dat ik meen dat naarmate de depressie vordert, een behoorlijk aantal industriële mijnen de deuren zullen moeten sluiten omdat de vraag te laag is en de kosten te hoog liggen. (Voor meer, zie het dossier over zilver in de MacroTrends van november) Silvercorp, met mijnen waarvan het erts soms gemiddeld 300+ gram zilver per ton haalt, vind ik aan de huidige lage waardering een betere deal.

De reden waarom ik **Powershares DB Agriculture** (DBA) al sedert een tijd afbouw op sterkte, is niet omdat ik denk dat de voedselprijzen op lange termijn zullen dalen, maar wel omdat ik sinds het MF Global-schandaal huiverachtig sta tegenover de futuresmarkten.

Over naar de valuta:

Ondanks dat de vraag naar Chinese producten (en dus ook naar het Chinese geld) waarschijnlijk een duik zal nemen in 2012, en ondanks dat Beijing ontiegelijk veel geld bijprint de laatste tijd, ben ik voorlopig nog vrij positief over de **yuan**. De reden daarvoor is dat China hard timmert aan het internationaliseren van haar munt—met andere woorden, men wil yuan exporteren om er tastbare goederen en diensten voor terug te krijgen. Gezien de aanzienlijke kans op meer beurspaniek ben ik ook bullish over de **dollar**—behoudens een nieuwe ronde geld printen vanwege de Fed. Mede door de stijgende olieprijs is de **Canadese dollar** flink gestegen. Er zit nog wat rek in, maar uiteindelijk zal ze net als de Swissie tot de orde worden geroepen, denk ik. Mark Carney is immers een verdediger van ‘globale stabiliteit’. Met het ontslag van de voorzitter van de Zwitserse centrale bank (zijn vrouw had Swissies verkocht net voor de afwaardering), bestaat de kans dat de **Swissie** opnieuw losgekoppeld wordt van de euro—vandaar: speculatieve koop.

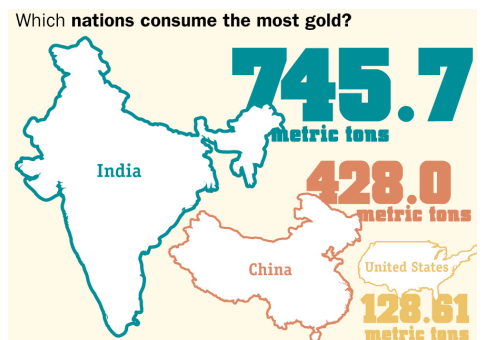
De nieuwkomer deze maand is de **Bitcoin**. Dit is een digitaal betaalmiddel dat ontstaan is op basis van een open source-script. Ik werd meteen al aangetrokken door het feit dat bitcoins niet zomaar ‘geprint’ kunnen worden; hun toekomstige aanbod (heel beperkt) is immers strikt vastgelegd in de broncode. **De grootste plus voor mij is het feit dat bitcoin een vorm van cash is die men volledig buiten het banksysteem kan aanhouden, en die niet door overheden kan worden geplunderd.** Bij nadere studie raakte ik onder de indruk van hoe robuust het bitcoin-systeem in elkaar zit. Bitcoins zijn weliswaar nergens door ‘gedekt’, maar ze worden streng bewaakt door een grote online community. Na analogie met een goudbank: de bitcoins worden in aparte vakjes bewaard in een bank die door iedereen bewaakt kan worden, en waarvan alle transacties publiek toegankelijk zijn. Je privacy wordt beschermd doordat je je private ‘sleutel’ die toegang geeft tot je bitcoin rekening niet vrijgeeft. (Echte diefstal van bitcoins is dus niet mogelijk, enkel identiteitsdiefstal.) Ik word aangetrokken door het feit dat goudkevers een afkeer hebben voor de bitcoin, wegens ‘niet gedekt’, en omdat er in beleggerskringen in het geheel niet over gesproken wordt. Misschien is bitcoin vandaag als goud in 2002. Meer info vind je op bitcoinspot.nl, voor het kopen van bitcoins kan je terecht op MtGox.com, en grafieken vind je op bitcoincharts.com/charts. Waag je aan bitcoin enkel als je voldoende web-savvy bent, en dan voor een beperkte hoeveelheid.



Koersverloop van Eldorado. Steun zit op \$CAD 12,5.

“Als het om de waarde van geld gaat zijn we nog niet in crisis. Maar we zijn hard op weg daarnaar toe. De groei van alternatieve munteenheden neemt explosief toe, evenals de gewone ruilhandel. Er is nog wel vertrouwen in de centrale banken. Maar dat neemt snel af. Hoe groot mijn vertrouwen in de Nederlandse Bank is? Niet groot en niet groeiend.”

René Tissen, 8 januari 2012



Indië en China kopen jaarlijks 44% van de wereldgoudproductie op. China is zelf de grootste goudproducent ter wereld, in 2010 haalden Chinese mijnen 340 ton goud boven. Het feit dat China het kopen van goud bij de bevolking sterk aanmoedigt, leent ook meer geloofwaardigheid aan de yuan.



De bitcoin uitgedrukt in dollar, sedert april vorig jaar. Een typische manie ontstond, en naar aanleiding van enkele veiligheids-issues ontstond een been naar beneden. Sedert de low van \$2,1 in november heeft de uptrend zich hervat.

Beleggingsrooster

Instap	Naam	Beurs *	Symbool	Prijs bij instap	Low risk koers	Klasse	Koers op 07/01/12	€ %Winst (verlies)	Advies
Aandelenselectie									
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	30	Wereld	40,86	+13,50%	Dips kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	60	Wereld	69,57	+18,78%	Dips kopen
04/10/11	Goldcorp	TSE	G	47,77	35	Wereld	45,20	-5,38%	Dips kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	TSXV	SSLV	1,19	0,75	Beloftes	1,26	+5,88%	Dips kopen
07/01/12	Eldorado Gold	TSE	ELD	14,80	10	Eerste	14,80	+0,00	Dips kopen
30/06/11	Golden Pred. Corp.	TSXV	GPD.TO	0,96	0,75	Beloftes	0,600	-37,50%	Dips kopen
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	23,40	15	Beloftes	24,22	+3,46%	Dips kopen
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	20	Wereld	30,92	-2,92%	Afbouwen op sterkte
30/06/11	First Majestic	TSE	FR.TO	17,84	10	Eerste	16,69	+4,82,%	Dips kopen
07/01/12	Silvercorp	TSE	SVM	6,95	5	Eerste	6,95	+0,00%	Dips kopen
30/06/11	Prophecy Coal	TSE	PCY	0,630	0,43	Beloftes	0,455	-22,14%	Houden
25/07/11	PowerShares DB Agriculture	NYSE	DBA	33,99	25	-	28,35	-6,16%	Afbouwen op sterkte
19/08/11	Allana Potash	TSE	AAA	1,34	0,8	Beloftes	0,83	-32,70%	Houden
10/10/11	Proshares Ult.short Basic Materials	NYSE	SMN	22,96	17,5	-	17,32	-20,96%	Houden

Cash									
30/06/11	Fysiek goud	-	XAU**	1046,74	-	-	1253,81	+19,78%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	-	XAG**	23,23	-	-	22,69	-2,34%	Kopen
07/11/11	Remnimbi/Yuan	-	CNY	0,1137	-	-	0,1228	+8,00%	Houden
19/08/11	Noorse Kroon	-	NOK	0,1281	-	-	0,1300	+1,5%	Houden
19/08/11	Zwitserse Frank	-	CHF	0,8777	-	-	0,8206	-6,50%	Kopen
19/08/11	Canadese Dollar	-	CAD	0,7056	-	-	0,7646	+8,35%	Houden
04/10/11	US Dollar	-	EUR	0,7510	-	-	0,77686	+3,44%	Kopen
07/01/12	Bitcoin	-	BTC	5,3600	-	-	5,3600	+0,00%	Kopen

Watchlist (aandelen die eventueel later in de aandelenselectie opgenomen zullen worden)									
25/07/11	Golden Queen	TSE	GQM	3,04	-	Beloftes	2,94		
09/08/11	Gold Fields	NYSE	GFI	14,65	-	Wereld	15,59		

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 valutasympolen van goud en zilver (geen financiële producten). Met 'fysiek' bedoel ik munten of baren.