



13 September 2011 ♦ Nummer 3

INHOUD

Editoriaal	1
Dossier pensioenen	2
Wereldaandelenmarkten	7
Obligaties en banken	8
Vooruitzichten EU	9
Goud en Zilver	10
Bespreking aandelen	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

Goudmijnen breken uit hun keurslijf

Gedurende tien jaar hielden de goudmijnen min of meer gelijke tred met de wereldaandelenmarkten. Toen de markten crashten in 2008, volgden de mijnen gedwee. Tijdens de aandelencrash van vorige maand leek dat eerst ook te gaan gebeuren, maar de goudmijnen herstelden zich en toonden voor het eerst in vele jaren een eigenzinnige onafhankelijkheid van de algemene beurzen¹:



Wat dit betekent is dat goudmijnen stilaan (met vallen en opstaan) opnieuw een eigen plek krijgen in de hoofden en plannen van fondsmanagers en particuliere beleggers. Meer en meer zullen de rendementen van goudmijnen een weerspiegeling zijn van, en een hefboom op, de stijgende goud- en zilverprijs. Bovendien verwacht ik dat steeds meer beleggers zich aangetrokken zullen voelen tot de groeiende dividenden van de goudmijnen. Ik sluit me dan ook aan bij volgende uitspraak van John Hathaway²:

“De markten zijn gedaald ..., en de klanten van fondsen vragen aan hun beheerder: ‘Wat heb je voor me gedaan de laatste tijd?’ Dus de fondsmanager krabt zich in het haar en vraagt zich af ‘Wat kan ik doen?’. De goudmijnaandelen zijn een antwoord, en misschien één van de weinige antwoorden, voor die fondsmanagers. De voorbije zeven maanden hebben we goud zien stijgen met zo’n 30%, en ondertussen [bleven de mijnen wat achter]. De goudmijnaandelen zijn van buitengewone waarde, en bieden een uitgelezen kans op dit moment.”

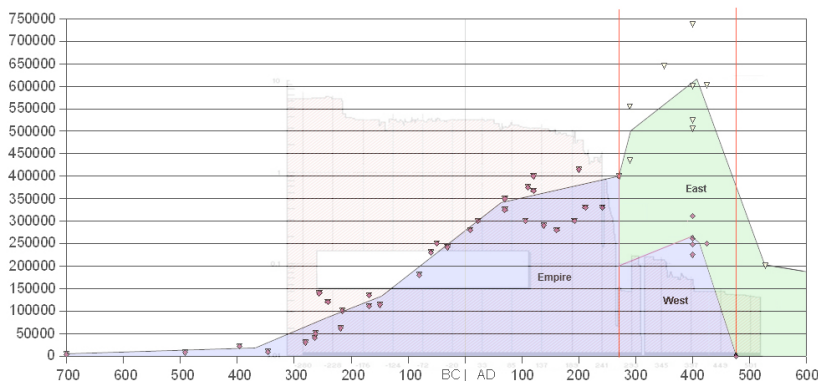
¹ De twee gebruikte indexen zijn de *Gold Bugs Index (HUI)*, een index van goudmijnen waarvan de winst rechtstreeks door de actuele goudprijs wordt bepaalt (omdat ze hun goud niet op voorhand tegen vaste prijs verkopen), en de *MSCI World Index*, die een aggregaat is van de beursindices van 24 ontwikkelde—voornamelijk westerse—landen.

² Interview van 7 september 2011 op King World News: <http://tinyurl.com/3cm2o66>.

De pensioenen: tik, tik, tik, ...

Veel mensen weten dat we in België en Nederland op een pensioen crisis afstevenen. In dit artikel argumenteer ik waarom het volgens mij nog een stuk erger is dan wat algemeen aangenomen wordt, en waarom het dus voor iedereen van cruciaal belang is om kritisch te kijken naar hoe hij/zij er voor staat, en om waar nodig resoluut het lot in eigen handen te nemen. Want wie nu het hoofd in het zand steekt, zal over een paar jaar vaststellen dat hij misschien wel helemaal nooit met pensioen kan. Om zicht te geven op het grote plaatje, maak ik eerst de vergelijking tussen het Europa van vandaag en een grootmacht uit een ver verleden: het Romeinse Rijk. Daarna bespreek ik de situatie in België en Nederland.

Het **Romeinse rijk** was een oorlogsstaat; het steunde op zijn soldaten om zichzelf in stand te houden en overal voldoende belastinggeld van de bevolking af te dwingen. Het feit dat de machthebbers in Rome zich met trouwe soldaten gezegend zagen, lag niet in het minst aan het Romeinse **pensioenstelsel**. Onder keizer Augustus bijvoorbeeld, verdienden legionairen 225 denarii per jaar (780 gram zilver). Het pensioen bedroeg toen 3800 denarii, oftewel het equivalent van bijna 17 dienstjaren. Dit bedrag werd steeds rechtstreeks uit de belastinginkomsten van de staat betaald. Doordat soldaten goed wisten dat ze die fikse som geld alleen bij trouwe dienst zouden krijgen, was desertie en onrust minimaal en bleef het Romeinse leger naar verwachting presteren. Zolang de belastinginkomsten van het rijk bleven toenemen, konden de stijgende pensioenkosten worden gedragen. De keizers bleven echter stevast meer beloven dan dat er binnen kwam. Om toch voldoende denarii te kunnen blijven uitbetalen, werd er steeds meer zilver uit iedere denarius weggehaald om zo meer munten te kunnen slaan en uit te delen. De inflatie maakte de Romeinse soldaten teleurgesteld en kwaad, en uiteindelijk viel het Romeinse rijk onder economische chaos uiteen.



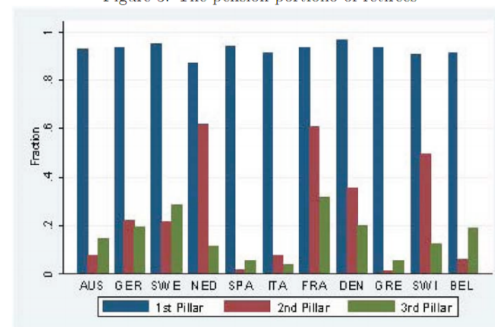
Vaag in de achtergrond, rood gearceerd, staat het zilveragehalte van de denarius weergegeven (logaritmische schaal). Om de Romeinse pensioenen te blijven betalen, werd de munt steeds verder gedevalueerd. Deze (hyper)inflatie leidde tot het uiteenvallen van het Romeinse rijk, te zien in de blauw en groene weergave van het aantal legionairen in het Romeinse leger.

De Europese Unie vandaag is een verzameling van welvaartsstaten: iedere staat steunt op een grote hoeveelheid ambtenaren, sociaal werkers, wetenschappers, leraren, en dies meer om ervoor te zorgen dat de algemene bevolking zich voldoende behaaglijk blijft voelen, en steeds zijn jaarlijkse portie belastingen afstaat. Het pensioensysteem in Europa is van een gelijkaardige kwetsbaarheid als dat van Rome destijds, want ook het onze wordt grotendeels uit de zgn. *eerste pijler* gefinancierd, namelijk met de onmiddellijke belastinginkosten. De specifieke pensioenproblemen die ik hieronder bespreek vind je overal in het Westen, maar voor deze gelegenheid focus ik op het pensioensysteem in België en Nederland.

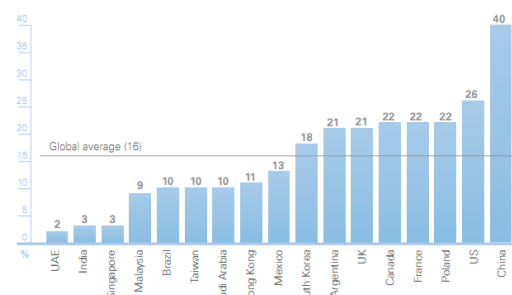
“In het Westen is de grootste overheidsschuld onzichtbaar. Hij bestaat uit de nog te financieren uitgaven in pensioenen en gezondheidszorg.”

Voorzitter Itinera Marc De Vos, 25 juli 2011

Figure 3: The pension portfolio of retirees

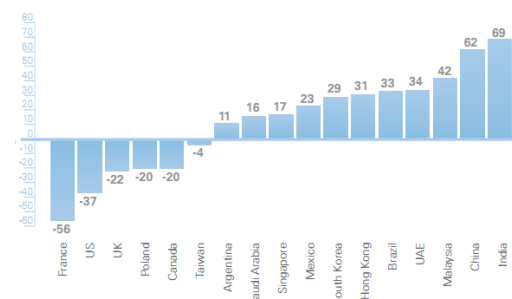


Westerse landen zijn erg afhankelijk van de overheid (1^e pijler, blauw). Zie België uiterst rechts. Nederland, Frankrijk, en Zwitserland hebben een iets grotere tweede pijler, de bedrijfspensioenfondsen.



Percentage bevolking akkoord met de stelling: “De overheid zal instaan voor mijn pensioen.”

Bron enquête: HSBC, Future of Retirement 2011, p. 27.



“Zul je beter of slechter af zijn tijdens je pensioen dan je ouders?” Links de landen die overwegend ‘slechter’ antwoordden, rechts de landen die overwegend ‘beter’. Frankrijk, uiterst links, is representatief voor West-Europa.

Bron enquête: HSBC, Future of Retirement 2011, p. 17.

Het pensioenprobleem in België

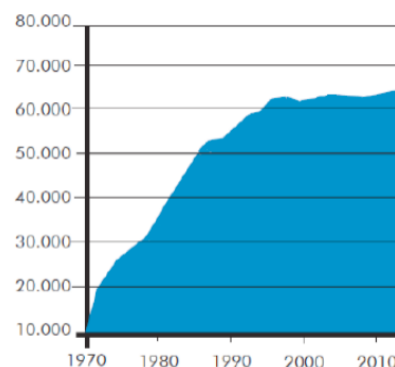
België is een eerstestapjelerland bij uitstek. **Eerstestapjelerpensioenen** worden bekostigd via het repartitiestelsel, dwz. niet uit een fonds maar rechtstreeks uit de belastingen. Het systeem gaat ervan uit dat de werkende bevolking altijd genoeg zal verdienen om de financiële last van de pensioenen te blijven dragen. In 2007 keerde de Belgische staat pensioenen uit aan 1,85 miljoen ouderlingen. Slechts 200.000 daarvan trokken aanvullend pensioen via de groepsverzekering of het pensioenfonds van hun voormalige werkgever (dit is de zgn. tweede pijler). Jaarlijks kosten de eerstestapjelerpensioenen zo'n 27 miljard euro aan de staat, dat is 8,9% van het Bruto Binnenlands Produkt. De vergrijzingscommissie verwacht dat dit tegen 2014 zal stijgen naar 10,3% van het BBP.³

Oorspronkelijk werden enkel ambtenarenpensioenen rechtstreeks door de staat betaald, maar vanaf de jaren 1950 werden ook vele fondsen van de particuliere sector opgeheven en ondergebracht in het staatsgefinancierde systeem. Sinds de jaren 1970 is de staat een steeds groter stuk van de pensioenbijdragen gaan opeisen, om het geld te besteden aan andere uitgaven.

Ondertussen neemt de **druk op de werkende bevolking** toe. In 2010 waren er voor iedere gepensioneerd 3,8 mensen die tot de actieve bevolking behoren. Het NIS schat in dat de beroepsactieve bevolking tegen 2020 met 3% zal gedaald zijn, terwijl de 60+'ers tegen dan met liefst 8% zullen zijn toegenomen. In 2050 schat men dat er 48% meer 60+'ers zullen zijn als in 2010. Dat is wat de mensen die het Belgische pensioensysteem met een pyramidespel vergelijken bedoelen: in afwezigheid van een steeds bredere basis onderaan, is het gedoemd in elkaar te klappen.

'Maar' horen we dan vaak, 'er is toch nog altijd dat speciale fonds dat de politici enkele jaren terug hebben opgericht?' Even kijken. Als we in het jaarverslag van dit zgn. **Zilverfonds** de balans opzoeken, zien we dat daar een bedrag van 13 miljard euro staat ingeschreven. Niet veel, maar toch alvast goed om 6 maanden oudedagvoorzieningen uit te keren aan de 1,8 miljoen gepensioneerd. ... Was het maar zo! Want wat is nu het geval: er zitten voor 13,12 miljard euro aan Belgische *staatsobligaties* in, de zogenaamde 'schatkistbons-zilverfonds'. Dat is het enige wat in het Zilverfonds steekt. In feite is het dus helemaal geen fonds: het is enkel een verzameling beloftes om deze 13 miljard euro tussen 2010 en 2025 in een spaarpot te stoppen. En anders dan bij gewone obligaties worden geen jaarlijkse interesten uitbetaald, maar worden deze pas uitgekeerd op de dag waarop de obligaties aflopen. Het komt erop neer dat het Zilverfonds momenteel zo goed als leeg is, en dat de Belgische staat beloofd heeft om er tot 2016 jaarlijks anderhalf miljard in te stoppen, en daarna telkens wat meer, tot 2 miljard per jaar in 2021. Als alles volgens plan gaat, heeft de staat dan tegen 2025 zo'n 16,9 miljard euro bijeengespaard.

En de **pensioenfonds van de tweede pijler** dan? Sedert de Wet op Aanvullende Pensioenen van 2003 zijn steeds meer mensen zich hierbij gaan aansluiten. Momenteel sparen zo'n 70% van de mensen die in de privésector werken aan een aanvullend tweedestapjelerpensioen.⁴ Kunnen deze fondsen de Belgische meubels redden? Volgens de laatste cijfers zitten de fondsen voor zo'n 38% in aandelen. Dit kan erg gevaarlijk zijn, als men niet bijzonder zorgvuldig de juiste sectoren (m.n. grondstoffen) heeft uitgekozen. En verder: obligaties, 50% van de totale activa. Als de pensioenfonds niet snel het roer omgooien, is dit een bloedbad in wording. Doordat de schulden van de Westerse overheden eigenlijk niet meer in de hand te houden zijn, bewegen



Deze grafiek geeft aan hoeveel euro de Belgische burger méér betaalt aan pensioenbijdragen, dan dat hij later daadwerkelijk terugkrijgt. Bron: itinera

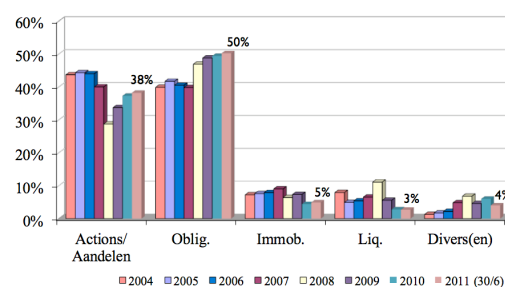
"De strategie om de vergrijzingskosten vooruit te financieren, heeft gefaald, zodat belangrijke hervormingen onafwendbaar zijn."

Guy Quaden, Gouverneur van de Belgische Nationale Bank, 31 maart 2010

"De tweede pijler lost het probleem van de budgettaire houdbaarheid niet op en verlaagt het armoederisico niet ..."

Guy Quaden, 31 maart 2010

Evolutie van activaspreiding



Zowel bij een crash van de obligaties als bij een 'tweede been' van de beurscrisis zullen de Belgische pensioenfonds zware klappen krijgen.

³ Zie figuur 5 in de interessante masterthesis van Elien De Clerq, 'De Uitdaging van de vergrijzing en de Sociale zekerheid', te vinden op <http://tinyurl.com/3h9wj9a>. Een andere goede studie staat hier: <http://tinyurl.com/453kcad>.

⁴ Zie de algemene info op de website van de BVPI: <http://tinyurl.com/3prp2gy>

we immers richting een crash van de obligatiemarkten. Dit alles voorspelt niet veel goeds. De dekkinggraad van de Belgische pensioenfondsen bedraagt dit jaar iets meer dan 110% (in het deel over de Nederlandse pensioenen bespreek ik uitgebreid wat dat inhoudt), wat niet slecht is, maar in feite ook niet veel betekent in dit tijdperk van ongebreideld geld printen. Als de dekkinggraden dalen, kunnen tweedepijlerpensioenen bovendien een loden last worden voor de bedrijfswereld/werknemers, aangezien het in België bij wet verboden is de pensioenbeloftes te verlagen. Hierdoor zal men dalende dekkinggraden moeten compenseren met hogere pensioenpremies.

Tot slot is er ook nog een derde pijler in pensioenland, de **individuele aanvullende pensioenen**. Vaak gaat het hier om de tak-21 en de tak-23 produkten, die (behalve hun belastingvoordeel) in wezen nauwelijks verschillen van andere beleggingsprodukten, en dus even kwetsbaar als die laatste zijn voor de gevolgen van bankfaillissementen. Om die reden bespreek ik ze hier niet verder.

Het pensioenprobleem in Nederland

Anders dan België heeft Nederland naast het basispensioen wel degelijk een echte pensioenspaarpot: de **private pensioenfondsen** hadden er in 2007 een gezamenlijke waarde van 800 miljard euro. Maar daarmee is zijn de huidige en toekomstige gepensioneerden nog niet vrij van zorgen—helemaal niet.

Hieronder bespreek ik Nederlands' twee belangrijkste pensioenvoorzieningen.

Net als België heeft ook Nederland een **eerstepijlerpensioen**, de zogenaamde **AOW**. De overheid keert onder de AOW jaarlijks pensioenen uit ter waarde van bijna 5% van het BBP (minder dan het OECD-gemiddelde van 7%), en dat aan het kwart van de bevolking dat 65+'er is. Ook hier worden alle uitgaven rechtstreeks betaald met binnenkomende belastingsinkomsten, een systeem dat in Nederland het omslagstelsel heet. Het probleem met het AOW-stelsel werd in 2009 goed samengevat door minister Donner: "De AOW begon in 1957 als een echt basispensioen. Een echtpaar kreeg nog geen 650 euro per jaar. Samen. Nu krijgen gehuwde partners dat bedrag ongeveer per maand. Per persoon. In de eerste jaren van de AOW werd dan ook minder dan een half miljard euro aan uitkeringen uitgegeven. Nu is dat meer dan 25 miljard euro. En als er niets verandert, dan zal dat in het jaar 2040 het dubbele zijn: bijna 50 miljard euro. Die stijgende lasten moeten door steeds minder schouders worden gedragen. De potentiële beroepsbevolking - dat is de bevolking tussen de 20 en 65 jaar - zal de komende dertig jaar met ongeveer één miljoen afnemen, terwijl het aantal 65-plussers met zo'n twee miljoen toeneemt."⁵

Ondertussen worden al een paar maatregelen genomen: er is een verhoging van de AOW-leeftijd gepland tot 66 jaar in 2020, en tot 68 jaar in 2025. Ik vrees echter dat dit 'too little, too late' is. Als in de tussentijd de overheid ook om andere redenen moet besparen (bijvoorbeeld omdat het opnieuw tientallen miljarden moet uitgeven om de financiële sector overeind te houden), dan zal dat heel waarschijnlijk voor veel pijnlijker besparingsmaatregelen zorgen. Overigens kende ook Nederland een 'Zilverfonds'—het zogenaamde AOW-fonds. Dat bleek in 2005 echter een lege doos te zijn, en men heeft het toen maar opgeheven.

De **tweede pijler** is dat waar Nederland internationaal bekend om staat: een rits bedrijfspensioenfondsen die heel wat activa in beheer hebben. 78% van de beroepsbevolking is hierbij aangesloten. Ieder jaar bouwen de aangeslotenen er zo'n 2% aan pensioenaanspraken mee op.

Maar de vraag van één miljard is opnieuw: wat zit er precies in die

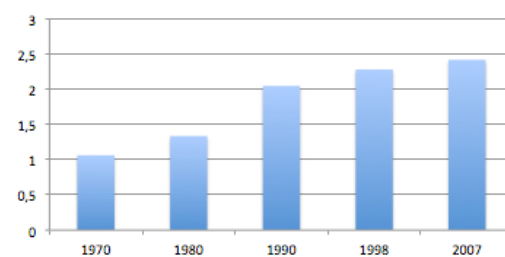
"...de twijfel omtrent de houdbaarheid van de overheidsfinanciën leidt tot nadelige effecten op de financiële markten, waardoor de rente zou stijgen. Het is derhalve van het allergrootste belang het vertrouwen in de overheidsfinanciën te behouden."

Guy Quaden, 31 maart 2010

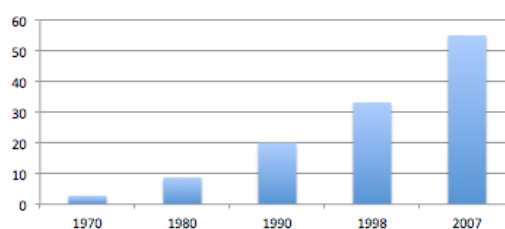
"Het geld dat opzij wordt gezet voor de pensioenen van later rendeert een pak minder dan verwacht. Belgische ondernemingen zullen daarom 15 tot 30 procent meer premies moeten betalen, zodat de bedrijfspensioenen het wettelijk opgelegde minimumrendement halen."

Journalist Bart Haeck, 2 september 2011

Aantal AOW-trekkers, miljoen



Totale jaarlijkse AOW-uitkering, inflatiecorrectie



Cijfers zijn in miljard euro, vastgezet op 1980.

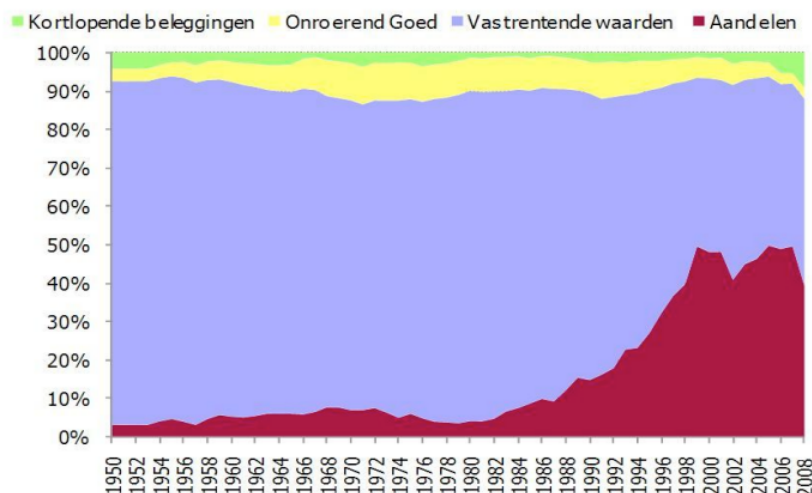
Grafieken: MacroTrends. Cijfers: TvOF

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

AFM-voorzitter Hans Hoogervorst,
29 november 2010

⁵ Bron: TvOF, jaargang 41, 2009, nummer 3: <http://tinyurl.com/3qx8cys>

pensioenfondsen? Deze grafiek geeft één en ander visueel weer:



De 'asset mix' van de Nederlandse pensioenfondsen. Duidelijk is dat het grootste deel bestaat uit aandelen, obligaties, en andere vastrentende financiële producten. Bron: Bureau Bosch, 'Performances en dekkingsgraden Nederlandse pensioenfondsen'

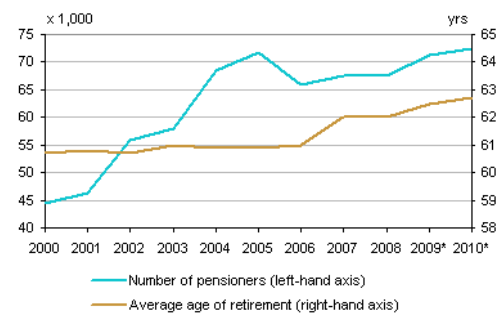
Qua inhoud zijn deze pensioenfondsen even problematisch als de Belgische, want ik verwacht dat de aandelenmarkten de komende maanden en jaren verder zullen aftakelen en dat er een crash in de obligatiemarkten komt. Uit bovenstaande grafiek is het niet duidelijk, maar volgens cijfers van dr. P. van Gool (docent aan de Amsterdam Business School) was begin vorig jaar 10% van de pensioenfonds-activa belegd in vastgoed. Ook hiervan verwacht ik dat de waarde verder bergafwaarts zal gaan, wat de pensioenfondsen niet ten goede zal komen.

De volgende vraag die we moeten stellen is hoe het zit met de **dekkingsgraad** van de Nederlandse tweedepijler-pensioenfondsen. Daarbij is het belangrijk onderscheid te maken tussen enerzijds de *nominale dekkingsgraad*, en anderzijds de *reële dekkingsgraad*.

Een voorbeeld om het verschil aan te tonen.

Stel, pensioenfonds A heeft 1000 mensen die erbij aangesloten zijn, en elke aangeslotene rekent erop gemiddeld 100.000 euro uitgekeerd te krijgen tijdens zijn pensioen. Als pensioenfonds A perfect op schema zit, en precies genoeg vermogen opbouwt over deze aangeslotenen een bedrag van €100 miljoen te verdelen, dan is de nominale dekkingsgraad 100%. Heeft het fonds maar €80 miljoen, dan is de nominale dekkingsgraad 80%. Het probleem is natuurlijk dat 1000 euro uitgekeerd in 2011 niet hetzelfde waard zal zijn in 2015 of 2020. De uitkeringen moeten ieder jaar worden gecorrigeerd voor inflatie. Afhankelijk van hoe men de inflatie voorwaarts projecteert, kan het dus perfect dat een pensioenfonds met een nominale dekkingsgraad van 100% of meer, een reële dekkingsgraad heeft die maar 80%, 70% of minder bedraagt.

Op de volgende pagina heb ik dit voorbeeld in een grafiek gegoten, met de aannames van 3% inflatie per jaar (m.i. een conservatieve inschatting, gezien de grote en toenemende euro-geldgroei), en (voor de eenvoud) een jaarlijkse uitkering die onveranderd blijft. Je kan er zien dat een pensioenfonds met een nominale dekkingsgraad van 100%, in feite reeds 10 jaar vòòr het verlopen van de uitbetalingsverplichtingen zonder geld komt te zitten, of, anders gezegd, hoe het fonds na 2/3 van de rit vaststelt dat het door de inflatie in feite meer dan een derde tekort komt dan oorspronkelijk geraamd was.



Door de stijgende kosten moeten Nederlanders later met pensioen (bruine lijn).

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

Commissie Goudswaard, 27 januari 2010

Zeven pensioenfondsen in gevarezone

Pensioenfondsen met dekkingsgraad van 90 procent of minder

	Dekkingsgraad	Deelnemers *
ABP	90	2.700.000
Metalektro	90	680.000
Pensioenfonds werk en reïntegratie	90	210.000
PNO Media	89	32.000
Metaal & Techniek	87	1.100.000
Pensioenfonds Elsevier Nederland	84	7.000
Pensioenfonds Océ	79	8.000

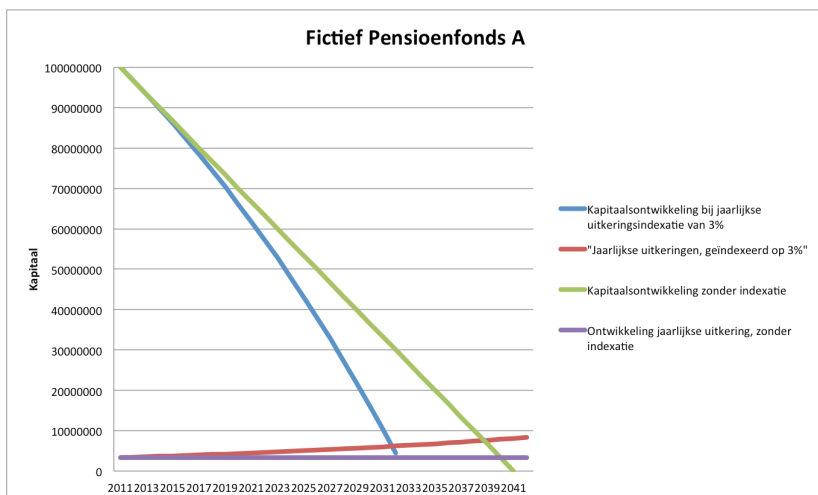
* actief plus gepensioneerd

NRC 27/09 / PB

Nb., het gaat hier om nominale dekkingsgraden, wat betekent dat de reële dekkingsgraden van deze pensioenfondsen nog veel lager zijn.

“Pensioenfondsen zijn ‘ageing giants’: meer dan 60% van het totale pensioenvermogen is bestemd voor pensioenen, die al zijn ingegaan of die binnen 10 jaar zullen ingaan. Dit betekent dat hun beleggingshorizon korter wordt en daarmee ook hun vermogen om te herstellen van negatieve beleggingsresultaten. Bij grote schokken op financiële markten kunnen ageing giants veranderen in “sinking giants”: instellingen die niet meer in staat zijn hun verplichtingen na te komen.”

Commissie Frijns, 19 januari 2010



De groene lijn toont hoe de maandelijkse uitkeringen het beginkapitaal doen verminderen indien men niet zou indexeren voor inflatie. De blauwe lijn toont hoe veel sneller het kapitaal van het fonds wegsijpelt bij een jaarlijkse (matige) inflatie van 3%. Het is duidelijk dat de reële dekkingsgraad van fonds A veel lager is dan de nominale dekkingsgraad.

Goud in een pensioenfonds?

In deze turbulente tijden met groot risico op zowel inflatie en deflatie, zou je denken dat voor de pensioenfondsen het opbouwen van een positie in goud vanzelfsprekend is. Dat dacht men ook bij de ‘Stichting Pensioenfonds van de Vereenigde Glasfabrieken’ (SPVG). In 2008 nam het fonds 5% ‘echt goud’ in portefeuille, en het benadrukte daarbij dat het niet om ‘papiercertificaten of zoiets’ ging.⁶ Het jaar daarop werd het percentage goud verhoogd naar 10% (1400 kilogram). “Aangezien we maar moeten afwachten hoe het economisch verder gaat, blijven wij vertrouwen in goud als belegging”, stond er te lezen in de nieuwsbrief van SPVG in juli 2010. Door de stijging in waarde maakte goud in november 2011 13% uit van de portefeuille van de SPVG. Toen trok de **Nederlandse Bank** (in feite de financiële toezichts-arm van de overheid) plots aan de alarmbel. Via de Rechtbank van Rotterdam liet de DNB weten dat 13% een “bovenmatige afhankelijkheid” van één grondstof was, en de centrale bank wees daarnaast op de “sterke volatiliteit” van goud. In diezelfde uitspraak werd het pensioenfonds van de glasfabrieken daarom gedwongen om binnen de 2 maanden haar goudpositie terug te brengen tot 1 à 3% van het totaal. De ironie is natuurlijk dat de DNB zelf beheerder is van de grootste goudvoorraad in Nederland.

Met deze ontwikkeling, die over de hele wereld besproken werd, is het weinig waarschijnlijk dat pensioenfondsen veel bescherming zullen kunnen vinden in goud. We kunnen eerder verwachten dat, net zoals in Argentinië destijds, pensioenfondsen bijvoorbeeld gedwongen zullen worden om lokale staatsobligaties op te kopen om zo het faillissement van hun moederland nog een tijdje te helpen uitstellen.

Conclusie

Na het schrijven van dit pensioendossier is mijn conclusie als volgt: **de kans dat de koopkracht van de in België en Nederland maandelijks uitbetaalde pensioenen over de komende vijf tot tien jaar behouden zal blijven, is nihil. In een van de komende jaren zal de pensioenbom ontploffen.** Je hoeft het hier uiteraard niet mee eens te zijn, en ik hoop van harte dat ik ongelijk krijg. Maar als ik alles wat hierboven staat, combineer met het enorme schulden- en

“De inflatie vreet steeds meer koopkracht weg bij gepensioneerden.”

accountingweb.nl, 1 april 2011

“De huishoudboekjes zijn in diverse EU-landen niet op orde ... Dat maakte de euro labiel. Ter bescherming kiest SPVG voor de zekerheid van goud. ... De handelswijze van de Nederlandse Bank is verbijsterend.”

SPVG, ‘bezwaar tegen gedwongen verkoop van goud’, april 2011

“[Volgens de Pensioenfederatie] moeten de pensioenfondsen meer in goud kunnen beleggen dan DNB nu toestaat. De toezichthouder zou ‘buiten zijn boekje gaan’ met het stellen van een maximum. ... Je rolt toch van je stoel bij zulke uitspraken!? Pensioengelden ... in angstbelegging goud steken op \$1850?”

Sem van Berkel, 19 augustus 2011

“[De aandacht] gaat naar het aandeel Fortis ... Een opening van 14. Je rolt toch van je stoel.” ... “In de afgelopen tijd hebben we voor een vermogende partij ... positie opgebouwd in Fortis.”

Sem van Berkel, voorjaar & 4 augustus 2008

Winst/verlies van Argentijnse pensioenfondsen omstreeks de climax v.d. economische crisis		
Activa	2000	2001
Staatsobligaties	8%	-46%
Termijndeposito's	13%	16%
Aandelen	-25%	-25%
Beleggingsfondsen	1%	-2%
Trusts	8%	-6%

Noot: Een Argentijnse noodwet dwong de pensioenfondsen om minstens 90% van hun activa lokaal te beleggen.

Bron: Alfredo Conte-Grand: 'The impact of the crisis on Argentina's pension funds'

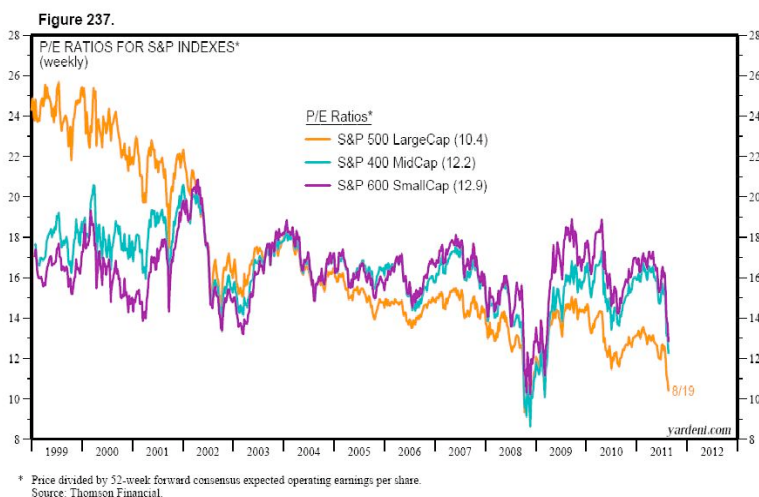
⁶ Zie de nieuwsbrief van juli 2008: <http://tinyurl.com/4ygh8m7>

bankenprobleem dat in de lage landen bestaat, met daarbij nog het waarschijnlijke uit elkaar vallen van de eurozone, lijkt het me **onvermijdelijk dat er drastische hervormingen op komst zijn voor de pensioenrechten van Belgische en Nederlandse burgers**. Eens de rentevoet op onze staatsobligaties omhoog schiet, zal de reeds opgebouwde schuld onmogelijk te betalen blijken, en dan zal de regering overal moeten besparen—ook op de pensioensuitgaven. Alternatief is een terugkeer naar de Belgische frank en de Nederlandse gulden, waardoor de uitkeringen wel volledig kunnen worden uitbetaald, maar dan wel met een munt die flink minder waard is.

Het pensioenprobleem maakt het nog maar eens duidelijk: vandaag de dag is beleggen nooit zomaar een hobby meer. Het is het opnemen van de verantwoordelijkheid om zelf in te staan voor je eigen financiële toekomst en die van je gezin. Het lijkt me daarom van het grootste belang om de activiteit van het beleggen zeer ernstig te nemen, en je daarbij zo goed mogelijk te informeren en niet zomaar af te gaan op de mening van deze of gene ‘expert’ (inclusief mezelf).

Wereldaandelenmarkten

Vele commentatoren schrijven over hoe gunstig gewaardeerd de aandelen vandaag zijn. “Als iedereen bang is, moet je kopen”, stellen ze. Maar wat als die angst terecht is? Onderstaande grafiek zet één en ander in perspectief, het toont de prijs/winst verhouding van de S&P-indexen over de voorbije tien jaar:



Iemand die zich louter op fundamentele analyse van de balansen van individuele bedrijven baseert, zou al tien jaar lang alleen maar ‘gunstiger’ waarderingen zien... om daarna de koers-winstverhoudingen almaar verder te zien weg zinken. Het probleem is dat de wereldaandelenmarkten op foute investeringen zijn gebouwd (door de spotgoedkope kredieten van de laatste jaren), en dat de beurzen op hun geheel gerust nog een paar jaar langer kunnen verder dalen.

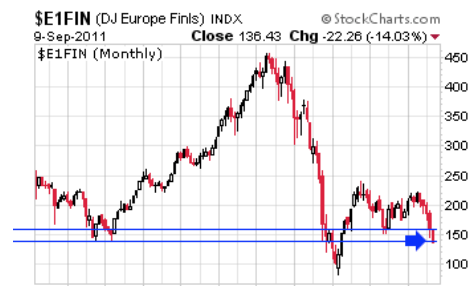
Op korte termijn zijn er hoge verwachtingen voor de Fed-bijeenkomst op 21-22 september. Volgens mij zitten nogal wat van die verwachtingen al ingebakken in de koersen, en zullen de aankondigingen van Ben Bernanke geen heropleving veroorzaken van het kaliber van 2009. Daarbij vallen er in Europa steeds meer lijken uit de kast, waardoor almaar meer mensen uit de beurs wegvlugten. **We leven in een manisch-depressieve economie, waarin nog vele goede huisvadaandelen zullen sneuvelen.** Traders zullen soms ook plots geld nodig hebben om hun margin calls (onderpand voor opties) te betalen, wat dan weer **volatiliteit** in andere activa zal veroorzaken, omdat men bv. goud verkoopt om ‘in the game’ te blijven.

“de oudedagvoorzieningen ... in België zullen niet betaalbaar blijven. ... De historici onder de beleidsmakers kunnen desgewenst inspiratie opdoen bij de ramp met de Titanic ... Terwijl het orkest de nietsvermoedende burgers nog volop zat te entertainen, was de boot al volop aan het vergaan. En de gazetten hadden op gezag van mensen die voor experts doorgingen nog zò beloofd dat dat monument onzinkbaar was.”

Voorzitter Marc Boeykens in het jaarverslag van het Zilverfonds, oktober 2010



Stijgende volatiliteit resulteerde in een eerste crash. (S&P 500 in de achtergrond)



De Europese financiële sector, net opnieuw door een belangrijke weerstand gevallen.

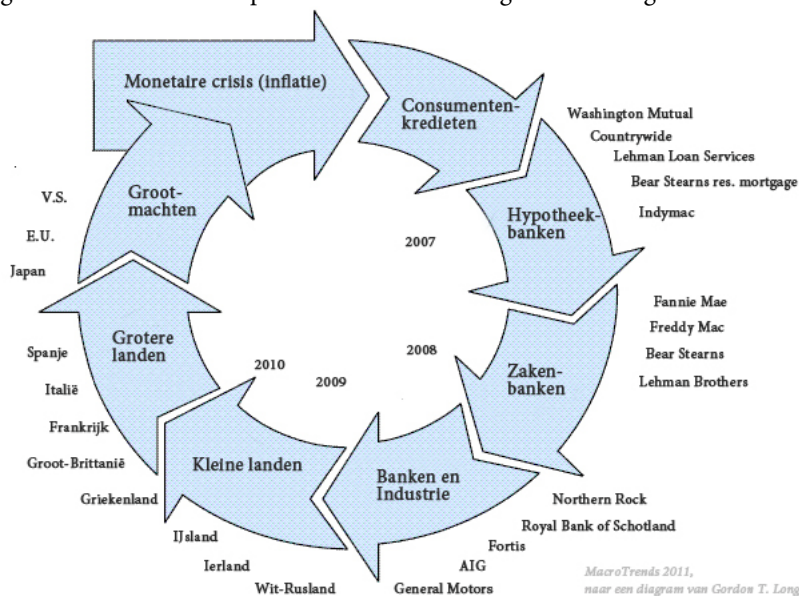


De aftakelende wereldaandelenmarkten, hier in AUD. Ik denk niet dat de highs van 2010 of 2011 nog zullen worden gehaald.

Obligaties en Banken

De ponzifraude die op z'n eind loopt

De huidige crisis is in feite de afwikkeling van een ponzifraude die erin bestaat kredieten uit het niets te creëren. Zoals bij alle gevallen van fraude, zijn er maar twee mogelijke uitkomsten: ofwel betaalt de fraudeur de rekening door zijn slachtoffers te vergoeden, ofwel komt er niets vanwege de fraudeur, en wordt het gelag door de slachtoffers betaald. De dynamiek die we sinds 2007 aan het werk zien, is er een waarbij de kredietverstrekkers (die geen spaarpot hebben opgebouwd, maar krediet-uit-het-niets uitgeven) zoveel mogelijk uit de wind worden gezet door hen van steeds méér nieuwe kredieten te voorzien. Onderstaand diagram is een illustratie van deze vicieuze cirkel, waarbij de geïnfecteerde kleinere spelers hun 'ziekte' doorgeven aan de groteren:

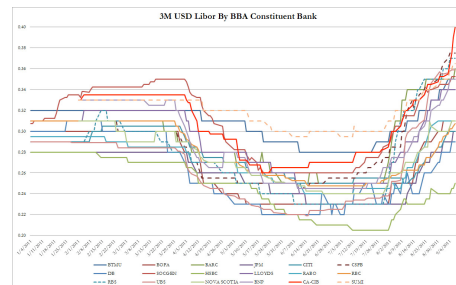


Hypotheekleningen (mortgages) die niet worden afbetaald, infecteren de 'mortgage backed securities' van de zakenbanken, die vervolgens minder kunnen lenen aan de andere banken en bedrijven, waardoor de overheden moeten bijspringen, en uiteindelijk de centrale banken moeten ingrijpen met miljardenbailouts. De inflatie zorgt er vervolgens voor dat consumenten door stijgende levenskosten hun kredieten niet meer kunnen afbetalen, en de cirkel begint van voor af aan. De enige definitieve uitweg uit deze schuldenspiraal is hyperinflatie en/of grootschalige bankfaillissementen, omdat alleen dit de onbetaalbare schulden kan wegvagen, en de economie zo weer met een schone lei kan herbeginnen. Mijn inschatting is dus dat we gaan naar een toekomst waarin de slachtoffers van de krediet-ponzi uiteindelijk zullen achterblijven met waardeloze stukjes papier of waardeloze digits op hun computerscherm—tenzij ze tijdig in de reddingssloep van goud en zilver gestapt zijn, want dan blijft hun koopkracht en flexibiliteit intact.

Gelijkenissen met vroeger

De huidige crisis vertoont zowel gelijkenissen met de Grote Depressie als met het pre-hyperinflatore Frankrijk van de 18^e eeuw.

Aan het begin van de Grote Depressie fuseerden noodlijdende banken met elkaar, en werden in allerlei reddingsplannen in elkaar geknutseld om faillissementen te voorkomen. Warren Buffett die vandaag de Bank of America-aandeelhouders probeert te sussen met een investering van 5 miljard (5% van de aandelen), is daarmee de moderne tegenhanger van baron Louis von Rothschild, die in 1931 7,5% van de aandelen kocht van de 'too big to fail'



Banken vertrouwen elkaar steeds minder. Dit is hoe de rente die banken elkaar aanrekenen voor kortetermijnleningen de voorbije vier maanden evolueerde. Bron: zero hedge

Over de recente ban op short selling: "De grootste shorters van financiële aandelen zijn andere financiële instellingen, die zo hun risico's afdekken. De interbancaire kredietmarkt bevroor volledig van oktober tot december 2008, na de ban op short selling."

Jim Chanos, 10 september 2011

"De hoeveelheid geld in obligaties versus het geld dat in aandelen zit, is ten minste 10:1. Eens de schuldenmarkt in elkaar klapt, dan ook de natie."

Martin Armstrong, 11 augustus 2011

Schulden: gezins-, bedrijfs-, en overheids-, als percentage van nominaal BBP		
	1990	2010
België	264	328
Nederland	265	327
Griekenland	140	237
Italië	180	310
Duitsland	136	241
Frankrijk	198	321
Japan	364	456
V.S.	200	268

Bron:BIS

Gelukkig is het nu al duidelijk dat de moeilijkheden van de Credit-Anstalt met succes worden aangepakt."

The Economist, 16 mei 1931

"Dit is een stem van vertrouwen door een wijze belegger", zei de CEO van Bank of America in een interview donderdag."

Wall Street Journal, 26 augustus 2011

van Oostenrijk, de nu beruchte Credit-Anstalt bank.⁷ Frankrijk kampte in de 18^e eeuw met enorme schulden en een gapend begrotingstekort. Toen de economie sputterde en de belastinginkomsten terugvielen, lanceerde de overheid om het ene grootschalige stimulusprogramma na het andere. Aanvankelijk leefde de economie dan ook terug op, maar viel dan telkens weer terug. Ieder nieuw stimuluspakket had zo minder effect, op dezelfde manier als dat ieder nieuw shot heroïne voor een verslaafde minder effect heeft als het vorige. Uiteindelijk was het volk haar vertrouwen in het papiergeld helemaal kwijt (hyperinflatie), en bleef het arm en kwaad achter: de Franse Revolutie was geboren.

Vooruitzichten voor de EU

In Amerika kan men de meeste schuldproblemen tijdelijk oplappen door simpelweg meer dollars en obligaties uit te geven. In Europa ligt dat moeilijker, omdat voor speciale bailoutprogramma's de overheden van de lidstaten toelating voor moeten geven. Daarbij zijn de Amerikanen, Chinezen en Japanners hun EU-kredietlijnen aan het dichtdraaien. Als nu een land als Griekenland ophoudt zijn leningen en interesten te betalen, en dat kan, want zonder extra bailout is het geld op 17 oktober er helemaal op, zullen de obligaties van het land te kelderen in waarde. Als dat gebeurt dreigen flink wat banken met Grieks papier op hun balans ook failliet te gaan. Daarom werkt men nu aan het uitbreiden van de macht van de ECB, en aan de ontwikkeling van 'euro-obligaties'. Ik twijfel er sterk aan of deze projecten ooit voldoende geloofwaardigheid zullen winnen. Nationalistische partijen winnen her en der aan invloed, Merkels regering is aan het wankelen, er worden referenda en rechtzaken opgezet en geëist, waardoor ik eerder een chaotische ontbinding van de eurozone voor ons zie liggen.

Ik verwacht dat Griekenland, of een ander klein Europees land, over niet al te lange tijd haar buitenlandse afbetalingen zal opschorten en terug zal keren naar (een sterk gedevalueerde versie van) haar oude munteenheid.

Duitsland is al een noodplan aan het uitwerken om te zorgen dat haar banken niet overkop gaan bij een Grieks bankroet. Na het omvallen van een eerste land, verwacht ik een domino-effect waarbij nog andere landen deze exit-strategie zullen volgen. Daarbij zullen heel wat financiële instellingen ten onder gaan en kunnen we sterke geldontwaarding verwachten. Ik diversifieer mijn cash dan ook in CAD, AUD, en NOK. De US dollar is aan een rally begonnen en kan de komende weken/maanden relatief sterk blijven.

In de wandelgangen van het Europees Parlement wordt al gesproken van een **Noordelijke Unie** (Finland, Oostenrijk, Duitsland, Nederland) met een nieuwe munt, de 'neumark' (nieuwe mark). Deze nieuwe unie zou dan onder de invloedssfeer van Moskou en mogelijks ook Peking vallen. Het is goed mogelijk dat een dergelijke politieke unie er uiteindelijk komt, maar ik geloof niet dat deze landen zullen kunnen ontsnappen aan een grote bankencrisis en evengoed hoge tot zeer hoge inflatie.

Dichter bij huis: het lijkt me overduidelijk dat **België** dit jaar of zeker volgend jaar drastisch zal besparen. Uittredend minister van begroting Guy Vanhengel stelde op 9 september in de Knack dat vanaf 2012 de kas van de overheid "helemaal leeg" is. Er zou zo'n 7 à 8 miljard moeten bespaard worden—het zal me niet verwonderen als het uiteindelijk veel meer wordt. Deze besparingsrondes, samen met de stijgende hypotheekrentevoeten, kunnen de nagel aan de doodskist worden voor de **vastgoedmarkt**. Ik verwacht dan ook dat de Belgische (inflatiegecorrigeerde) huizenprijzen een daling zullen inzetten, voor zover ze dat vandaag al niet aan het doen zijn.

⁷ Het mocht niet baten, en de bank werd in 1931 ontbonden. Dit faillissement wordt door veel historici gebruikt als het officiële startschot van de Grote Depressie.

"...Mirabeau gaf één van zijn krachtigste toespraken ooit. Hij zei dat de uitgifte van papiergeld zeer nuttig was gebleken, ... dat de staat nu uit de problemen was; dat een ramp was voorkomen."

Andrew Dickson White, in zijn boek
'Fiat Money Inflation in France'

"Een volledig gefinancierd EU-reddingsfonds zou 3500 miljard euro moeten uitgeven ... om de PIGS en hun staatsschulden te redden."

Jim Willie, 22 augustus 2011

"Gevolgen [van een land dat de eurozone verlaat] houden in: overheidsfaillissement, failliet bedrijfsleven, een omvallend banksysteem en het ineensstorten van internationale handel."

UBS Investment Research, 6 september 2011
<http://tinyurl.com/4x27m5b>

"De euro kan niet gered worden. Banken zullen enorme verliezen leiden."

Tim Congdon, International
Money Research, 28 augustus 2010

Rente op de
tweejarige
Griekse
obligaties.



"CDS-contracten op Griekse staatsobligaties stegen gisteren tot nieuwe hoogtes, waarbij ze aangaven dat er een kans van 91% bestaat dat Griekenland haar schulden niet meer zal kunnen afbetalen."

Bloomberg, 8 september 2011

"Hoe kunnen beleggers investeren als ze geloven in een uiteenvallen [van de Unie]? ... Het eenvoudige antwoord is dat ze dat niet kunnen. ... De enige verzekering tegen scenario van euro break-up is om helemaal geen eurogerelateerde activa te bezitten."

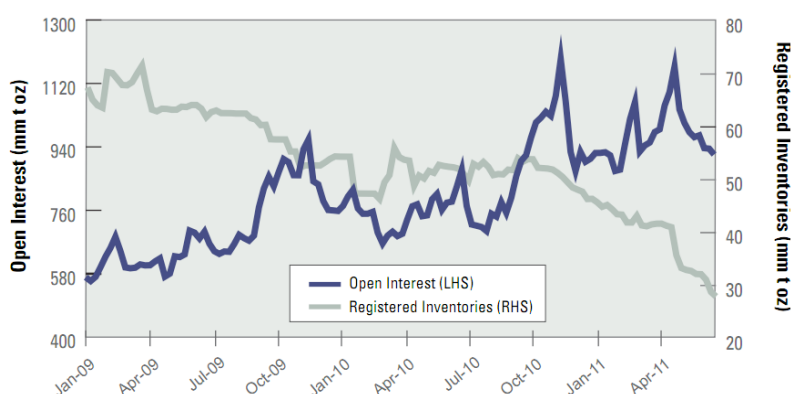
UBS Investment Research, 6 september 2011

Goud en Zilver

Er gaat geen maand voorbij of een nieuwe overheid toont interesse in **goud**: begin augustus gaf Boliviaë aan voortaan de productie van de staatsgoudmijnen te zullen opkopen, en op 5 september kondigde de Roemeense centrale bank aan dat het van plan is 200 ton goud te kopen. Chavez liet op 23 augustus ook weten dat Venezuela haar goudmijnen nationaliseert, met als doel de goudreserves op te krikken. Een wikileaks cable onthulde deze maand ook dat China afwist van de Euro-Amerikaanse goudprijsopdrukking, en dat het momenteel goud opkoopt om zowel goud als de Remnimbis te promoten als internationale reservemunt.

Over vraag en aanbod van **zilver** is er deze maand weinig nieuwe informatie gepubliceerd. Ik belicht hier toch nog even de stijgende spanning tussen vraag en aanbod (een van de vele argumenten voor explosief stijgende zilverprijzen in de toekomst):

Comex Silver Open Interest vs Inventories



Bron: Eric Sprott & Andrew Morris 'Caveat Venditor!', juli 2011

In het blauw de stijgende aantal zilverfuturecontracten (long & short), wat de stijgende vraag weerspiegelt, en in het grijs de dalende hoeveelheid beschikbaar fysiek zilver. Voor meer info, zie <http://about.ag/futures.htm>.

De contouren van een 'perfect storm' voor een explosie in de goud- en zilverprijzen zijn steeds duidelijker te ontwaren aan de horizon. Op korte termijn lijkt een consolidatie begonnen te zijn, en komen er mogelijks lagere prijzen voor de komende paar weken. Als goud naar €1250 daalt, koop ik bij. Zilver lijkt me beter geprijsd nu, onder de €30 blijf ik accumuleren. Ik focus nu toch wat meer op de mijnen, die ik gestaag bijkoop op kleine en grote dips. (Die luxe veroorloof ik me omdat mijn positie in fysiek goud en zilver al +50% van mijn vermogen behelst.) In het algemeen verwacht ik niet dat de volatiliteit zal afnemen, wel integendeel. Maar dat geldt voor alle beleggingen.

Bespreking aandelenselectie

Omdat ik pessimistisch ben over de algemene aandelenmarkten, zet ik de niet-edelmetaalposities op 'houden' in plaats van 'kopen'. Ik zie zeker nog verdere groei voor **Allana Potash** (CVE:AAA) en **Prophecy Coal** (TSXV:PCY.V) maar het lijkt me nu niet opportuun om mijn positie erin verder te vergroten.

Ik was van plan om deze maand enkele gas-aandelen te bespreken, maar ik schort dat voorlopig op, ook om bovenstaande reden. Wie een positie wil opbouwen in het energie-segment kan nog steeds terecht bij de bedrijven die we in de twee vorige edities van MacroTrends besproken hebben, zoals bijvoorbeeld **Canadian Oil Sands** (TSE:COS), **Cenovus** (TSE:CVE), **Shell** (NYSE:RDS.A), **Lukoil** (PINK:LUKOY). Ook **Petrobras** (NYSE:PBR) is aantrekkelijk geprijsd. Wie zoals ikzelf gelooft in de veilige winstgevendheid van het royalty-model, moet m.i. zeker een kijkje nemen naar **Sandstorm Energy & Metals** (CVE:SND). Ik denk er wat van aan te kopen onder \$0,50.

Is goud geld? — "Nee."

Fed voorzitter Ben Bernanke, 13.07.'11

"Goud is geen zeepbel, het is geld."

Ex Fed Voorzitter Alan Greenspan, 23.08.'11

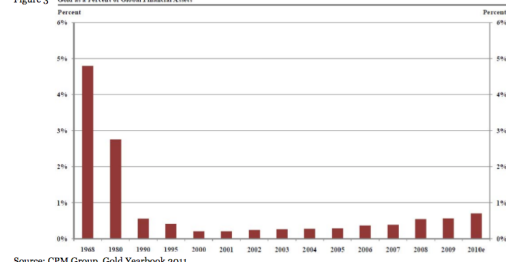
"De V.S. en Europa hebben altijd de goudprijs onderdrukt. Hun doel is om de functie van goud als internationale reservemunt te verzwakken. Ze willen niet dat andere landen goudreserves aanleggen in plaats van in dollar of euro. Het onderdrukken van de goudprijs is heel effectief om ervoor te zorgen dat de dollar de wereldreservemunt blijft. De stijgende goudreserves van China zullen als voorbeeld werken en andere landen ertoe aansporen om meer goud in reserve te nemen.

Grote goudreserves zijn ook goed om de internationalisatie van de RMB te promoten."

Uit krant Shijie Xinwenbao, 28 april 2009

Wikileaks cable, september 2011

Figure 3 Gold as a Percent of Global Financial Assets



Source: CPM Group, Gold Yearbook 2011

Vandaag zijn nog steeds minder dan 1% van 's werelds activa in goud geïnvesteerd, te vergelijken met bv. 1968 (4,8%) en 1980 (2,8%).

"[Tijdens het tweede kwartaal] steeg de Indische vraag naar goud met 38%, van 180,4 ton naar 248,3 ton. In Roepi uitgedrukt steeg de vraag met 70% [tegenover QII 2010].

The Hindu, 18 augustus 2011



De olie-aandelenindex in goud uitgedrukt.

Goud- en zilversector

Maandag 12 sept.: rode beurscijfers en een rally van de dollar. Het is opmerkelijk hoe ons 'Gouden Kwartet' stand houdt.

Franco-Nevada (FNV) meldde voor het tweede kwartaal een netto inkomen van \$33,3 miljoen, een stijging van 49% ten opzichte van Q2 in 2010. CEO Pierre Lassonde stelde in een interview op 27/8 dat bij een goudprijs van \$1700, een faire waardering van het aandeel CAD\$55 zou moeten zijn.

Royal Gold (RGLD) meldde voor het fiscale jaar 2011 een stijging van het netto inkomen met 232%. Het bedrijf tekende ook een nieuwe royalty deal met Seabridge Gold.

Sandstorm Gold (SSL.V) had een comprehensive income⁸ van \$2,26 miljoen, vergeleken met \$0,95 miljoen het kwartaal ervoor. SSL kocht en verkocht in Q2 dan ook 40% meer ounces goud dan in voorgaand kwartaal. Ik maak van de zwakte gebruik om mijn positie licht te versterken.

Silver Wheaton (SLW) liet weten dat haar netto winsten van Q2 met \$52,7 miljoen 181% hoger waren dan die van hetzelfde kwartaal in 2010. Gemiddelde aankoopprijs voor het zilver uit haar streams is \$4,14 per ounce, en SLW kon 5% meer zilver als vorig jaar kopen.

John Doody's grafiek, hier rechts weergegeven, ondersteunt de stelling dat de goudroyalties nog steeds ondergewaardeerd zijn. Ik blijf mijn posities erin dan ook aanvullen bij zwakte in prijs.

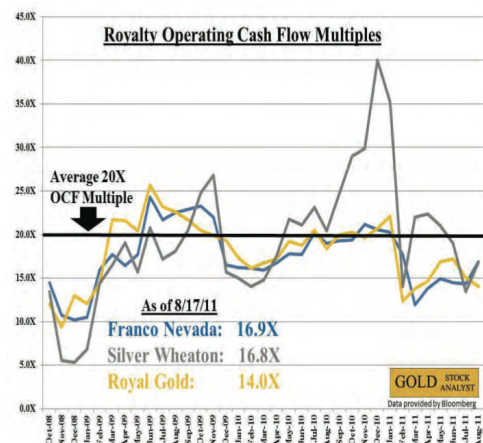
Golden Predator (GPD.TO) breidde haar exploratiegebied uit. Met 5700 km² bezit GPD nu de grootste landconcessie in de goudrijke Yukonstreek. Door vrije cash te gebruiken om met andere goudmijnen goudroyalty-overeenkomsten te sluiten, heeft het bedrijf bovendien een slimme cashflow-motor opgezet om verdere expansie te financieren. GPD is bij te kopen op of onder het 50-daags gemiddelde van CAD\$1,1.

First Majestic Silver (FR) kondigde aan dat haar Q2 netto winst \$30,6 miljoen bedroeg, een stijging van 179% ten opzichte van hetzelfde kwartaal in 2010. In hetzelfde tijdsbestek produceerde FR daartoe 16% meer zilver, tegen een kost van \$8,32 per ounce. Het bedrijf houdt aan haar doelstelling van 8 miljoen silver equivalent ounces tegen eind 2011, een miljoen meer dan in 2010. Een verklaring voor de lage koersen op 12 september is mogelijks de verwijdering van de S&P TSX Small Caps Index. Waarom weet ik niet, misschien werd First Majestic gewoon te groot (marktkapitalisatie draait rond de \$2 miljard).

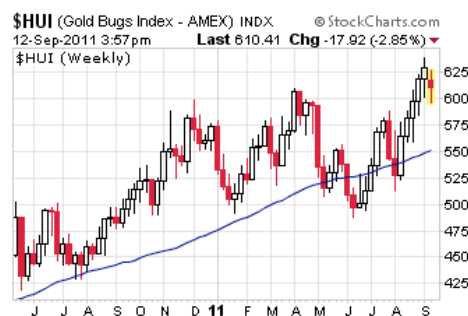
Argentex (ATX) blijft indrukwekkende boorresultaten publiceren, op 12 september nog een staal van negen meter met erts van 682 gram zilver per ton. Toch blijft het vooralsnog een exploratiebedrijf, dus voorzichtigheid is geboden. Ik behoud het koopadvies.

Silvermex (SLE) had een moeilijk kwartaal. Een belangrijke leverancier in Memphis kreeg te lijden onder de grootste overstroming van de Mississippi sedert 1937. Daardoor viel de Q2 productie tegen, met 81400 ounces zilver (-12% tov Q1) en 1100 ounces goud (-6%). Met een gemiddelde kost van \$4,45 per ounce zilver (mbv gold credits) en een groeiende productiecapaciteit, geloof ik nog steeds in aanzienlijk opwaarts potentieel van deze junior.

Gold Resource Corporation (GORO) besprak ik al eerder in de email updates⁹ van 30 augustus en 5 september. Het aandeel is door de stop loss van \$21,5 gevallen. Ik hou nog een kleine positie over, maar raad verdere aankopen af tot duidelijk is hoe de koers zich verder ontwikkelt.



De grote goud- en zilverroyalties zitten nog steeds onder hun historische gemiddelde van 20x operating cash flow. Let wel, deze grafiek is gebaseerd op de koersen van 17 augustus.



De Gold Bugs Index. Als de steun op 600 standhoudt, wordt dit waarschijnlijk een belangrijk lanceerplatform. Vallen de aandelen erdoor, kunnen ze een tijdlang tegen lagere koersen gekocht worden.



Sandstorm Gold in goud uitgedrukt. Klaar voor een bull run? (achtergrond = \$goud)

⁸ Bredere maatstaf dan netto inkomen. Voor meer info, zie http://en.wikipedia.org/wiki/Comprehensive_income.

⁹ Alle verstuurde email updates zijn steeds hier terug te vinden: <http://www.macrotrends.be/inloggen/category/updates>.

Beleggingsrooster

Instap	Naam	Beurs *	Symbool	Prijs bij instap	Low risk koers	Klasse	Koers op 12/09/11	€ % Winst (verlies)	Advies**
Aandelenselectie									
30/06/11	Franco-Nevada	TSE	FNV.TO	37	38	Wereld	44,33	+23,14%	Kopen
30/06/11	Royal Gold	NASDAQ	RGLD	58,57	70	Wereld	80,06	+38,74%	Kopen
30/06/11	Sandstorm Gold	TSXV	SSL.V	1.19	1.00	Beloftes	1.33	+20,17%	Kopen
30/06/11	Golden Pred. Corp.	TSXV	GPD.TO	0.96	1.00	Beloftes	1.14	+18,75%	Kopen
30/08/11	Gold Res. Corp.	AMEX	GORO	21.56	15	Beloftes	21.12	- 7,86%	(verkocht)
30/06/11	Silver Wheaton	TSE	SLW.TO	31,85	30	Wereld	39,07	+24,74%	Kopen
30/06/11	First Majestic	TSE	FR.TO	17,84	15	Eerste	20,69	+26,68%	Kopen
30/06/11	Argentex Mining	CVE	ATX	0.76	-	Beloftes	0.778	+2,37%	Kopen
02/08/11	Silvermex Res.	TSE	SLE	0.730	-	Beloftes	0.58	-20,55%	Kopen
30/06/11	Prophecy Coal	TSXV	PCY.V	0.630	0.55	Beloftes	0.640	+1.59%	Houden
25/07/11	PowerShares DB Agriculture	NYSE	DBA	33.99	30	-	33,10	+0,88%	Houden
19/08/11	Allana Potash	TSX	AAA	1,34	0.8	Beloftes	1,27	-1,36%	Houden

Gemiddeld: +10,61%

Cash									
30/06/11	Fysiek goud	-	XAU***	1046,74	-	-	1327,89	+26,86%	Kopen
30/06/11	Fysiek zilver	-	XAG***	23,23	-	-	29,46	+26,82%	Kopen
30/06/11	Australische dollar	-	AUD	0,7362	-	-	0.7659	+4,03%	Kopen
19/08/11	Noorse Kroon	-	NOK	0,1281	-	-	0.1318	+2,89%	Kopen
19/08/11	Zwitserse Frank	-	CHF	0,8777	-	-	0.8278	-5,96%	Afbouwen
19/08/11	Canadese Dollar	-	CAD	0,7056	-	-	0.7347	+4,12%	Kopen

Watchlist (aandelen die eventueel later in de aandelenselectie opgenomen zullen worden)							
25/07/11	Golden Queen	TSE	GQM	3,04	-	Beloftes	3,64
09/08/11	Gold Fields	NYSE	GFI	14,65	-	Wereld	16,61
02/08/11	Monster Mining	CVE	MAN	0,58	-	Beloftes	0,48
30/06/11	Petrobras	NYSE	PBR	33,86	-	Eerste	26,35
30/06/11	Peyto Exploration & Development	TSE	PEY	21,50	-	Beloftes	20,11
19/08/11	Gazprom	PINK	OGZPY	11,48	-	Eerste	11,01

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

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

** De koopadviezen zijn altijd gericht op de lange termijn, voor kortetermijnadviezen zijn er de email-updates.

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