



8 november 2011 • Nummer 5

## INHOUD

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| Editoriaal .....                | 1  |
| Eindspel van de euro .....      | 2  |
| De bank run gebeurt al .....    | 2  |
| Grnkland vs. Argentinie .....   | 2  |
| Eurocrisis vs. pesocrisis ..... | 4  |
| Duitse exit.....                | 5  |
| 2012: decimering banken .....   | 7  |
| Banken: lijst met 2B2F's .....  | 8  |
| Fin. zelfverdediging.....       | 8  |
| België & Nederland.....         | 9  |
| Zilver .....                    | 10 |
| Midden-Oosten .....             | 14 |
| Goud .....                      | 15 |
| Wijzig. beleggingsr. ....       | 15 |
| Tot slot.....                   | 15 |
| Beleggingsrooster .....         | 16 |

MACROTRENDS is een uitgave van:

Mr. Market bvba  
Lindendorp 44/B  
3990 PEER  
BELGIË

Ondernemingsnummer: 859.787.808

Abonnementen:

e-mail : support@macrotrends.be

Afgifte LEUVEN 1  
P409341

## No we Cannes

Er kwamen geen trucs uit de hoge hoed van de G20 in Cannes. Laat Europa maar uit elkaar vallen, denkt China, wij kopen er ondertussen voor een prikje de keukengeheimen van de bedrijfswereld op. Laat de euro maar kapot gaan, denkt Rusland, dan werken wij aan een euraziatische unie met Duitsland en zonder de PIIGS.

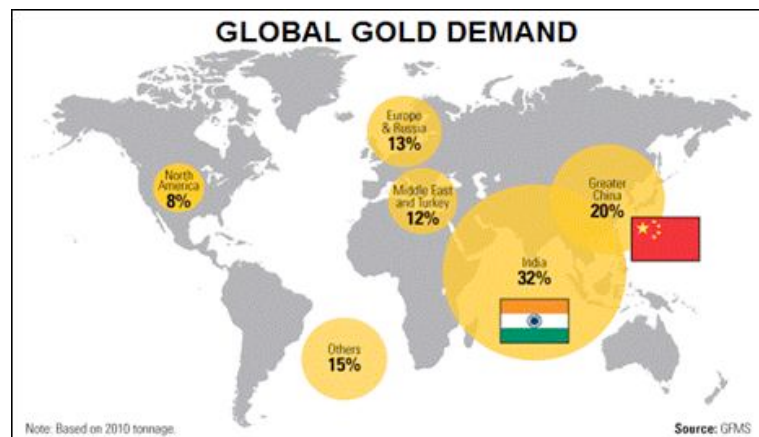


In Portugal gooide Jose Socrates voorbij maart al de handdoek in de ring. In Griekenland is premier Papandreou nu ook vertrokken en zijn land smelt richting faillissement. In Spanje verwacht iedereen dat Zapatero's partij het onderspit zal delven. Italiaanse premier Berlusconi, die twee keer in slaap viel tijdens de G20 en zijn laatste restje geloofwaardigheid verloor door te stellen dat de Italiaanse economie blaakt van gezondheid, wordt waarschijnlijk deze week nog buitengewerkt. Zelfs Merkel en Sarkozy verliezen hun pluimen: de Wall Street Journal kopt dat ze hun internationale geloofwaardigheid verloren hebben, en in hun thuisland smelt de steun van hun kiespubliek weg als sneeuw voor de zon.

Net als Berlusconi is ook de hele Europese Unie aan het ronddwalen. Het is een oude man die rondstompelt op een vulkaan, op de tijdbom van het grootste en meest insolvabele banksysteem ter wereld. Niet alle banken kunnen gered worden, dus werden er 29 uitverkoren als troetelkindjes van de FSB en het IMF. De vulkaan zal uitbarsten eens het vertrouwen van het grote publiek is opgedroogd en men niet langer gelooft dat de schulden kunnen worden terugbetaald.

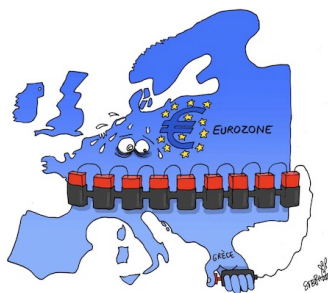
De rush weg uit het banksysteem en de rush naar goud en zilver zullen twee aspecten van hetzelfde fenomeen worden. Dat is de reden waarom een goudprijs van 4500 euro per ounce en een zilverprijs van 225 euro per ounce geen utopie zijn, maar de logische uitkomst kunnen worden van paniek in de algemene bevolking ten gevolge van bankvakanties en/of hoge inflatie.

Voorbij maand september importeerde China 59 ton goud, zes keer meer dan dezelfde maand vorig jaar en 28% van de wereldmaandproductie. Wie het Oosterse voorbeeld volgt, is gewapend tegen wat komt in het Westen.



## Het eindspel van de euro en de EU

Zoals men in Sovjet-Rusland pleegde te zeggen: de situatie is hopeloos maar niet ernstig. We zien het op verschillende vlakken: de toeloop op de banken, de slow motion crash van de obligatiemarkten (met nu Italië in de kijker), ruzieënde politici, een imploderend Griekenland, en meerdere aanwijzingen dat Duitsland zich voorbereidt op een exit van de eurozone. In wat volgt ga ik dieper in op de problemen, om daarna een paar nieuwe manieren te bespreken om je te wapenen tegen de explosieve situatie in Europa vandaag.



©2011 by Stephff (Stephane Peray)

### De immer voortdurende bank run

De jongerenradio Studio Brussel wijdde op 27 oktober een uur gewijd aan het uitleggen hoe de vork van de economische crisis in de steel zit. Het gebruikelijke verhaaltje werd weer opgehaald, namelijk dat de Amerikaanse overheid heeft toegelaten dat de banken hypotheekleningen herverpakten en doorverkochten. Maar dat is te kort door de bocht. **Waar deze hele crisis rond draait is het simpele feit dat alle banken intrinsiek insolvent zijn:** ze houden slechts een kleine fractie van het spaargeld van hun klanten als geldreserve aan, en de rest wordt vergokt op de markten. Er werd in rommelhypotheeken geïnvesteerd, inderdaad, maar ook in andere derivaten, obligaties, aandelen, ... In feite doet het er niet toe wat de banken doen met de centen van hun klanten, de kiem van de crisis ligt erin dat dit geld niet te allen tijde voor de klanten beschikbaar wordt gehouden.

#### De geschiedenis herhaalt zich

In de geschiedenis is het al zoveel keren voorgekomen dat bankiers fraude pleegden met het kapitaal van hun klanten, en iedere keer was het onvermijdelijke gevolg een bankencrisis. Zo was de fabelachtige rijkdom van Italië tijdens de renaissance voornamelijk gebouwd op de praktijken van één bankiersfamilie: het Huis De Medici.

De De Medici's breidden in de 15e eeuw hun activiteit uit over Lyon en Brugge tot Londen: van overal vertrouwden mensen hen hun bijeengespaard goud en zilver toe. Het gros daarvan werd vervolgens tegen rente uitgeleend aan zakenlui en vooral aan overheden. De enorme winsten van dit ponzospel stroomden deels als belastinggeld terug naar de overheden in Italië. Toen de bank in Lyon bijna failliet ging, kon nog net genoeg goud worden aangevoerd vanuit andere filialen om de gaten dicht te stoppen. Dat baatte echter niet: een paar jaar later raakte het De Medici-filiaal in Londen bankroet, en volgden de andere banken al snel in één van 's werelds eerste internationale bankencrisissen, waarbij vele duizenden mensen al hun spaargeld verloren. En dat betekende meteen ook het einde van de Italiaanse renaissance.

Hadden de Italiaanse overheden maar vastgehouden aan de strenge wetten van het middeleeuwse Catalonië, waar bankiers verplicht waren om te allen tijde al het geld aan hun spaarders te kunnen teruggeven. Men



Het filiaal van De Medici in Brugge was gevestigd in het hof van Bladelin.

*“Helemaal op het einde van het vragenuurtje moest Van Rompuy toegeven dat geen enkel land zich formeel geëngageerd had om geld te stoppen in het Europees noodfonds. ‘But we are optimistic’ zei hij met een glimlachje. Hij kreeg er de lachers mee op z’n hand. ‘Heerlijk hoe droog die man is’, klonk het in de zaal.”*

*De Tijd, zaterdag 5 november*

*“De Europese banksector is failliet. Maar de politici snappen het gewoon niet en zitten nog altijd in de ontkenningfase. Ze gaan er bij de ECB nog altijd van uit dat ze Griekenland van de rest van de eurozone kunnen isoleren. Dat is nonsens natuurlijk. Dit stopt niet met Griekenland. Deze crisis is een sneeuwbal die steeds groter wordt en steeds verder zal rollen.”*

*Willem Buiter, hoofdeconoom Citigroup, 22 oktober 2011*

*“De euro is door niets gedekt. Het is niet meer dan een overeenkomst tussen een aantal bankroete dronkemannen om onder elkaar wat jetons heen en weer te schuiven. Het is een fantasie-munteenheid, een esperanto-munteenheid: volledig gebaseerd op geloof. De dood van de euro is altijd al onvermijdelijk geweest.”*

*Doug Casey, oktober 2011*

*“Het bankieren werd bedacht in ongelijkheid en in zonde geboren. De bankiers bezitten de wereld. ... als je de slaaf van de bankiers wil blijven en de kost van je eigen slavernij zelf wil betalen, ontnem hen dan niet de macht om geld te creëren.”*

*Sir Josiah Stamp, gouverneur van de Bank van Engeland en indertijd 2<sup>e</sup> rijkste man van Engeland, 1928*

*“Van de vele manieren om het bankieren te organiseren, is de huidige organisatie de slechtste. ... de enige manier om echt veilig deposito's aan te houden ... is door te zorgen dat zulke deposito's niet samen bestaan met riskante activa ... het elimineren van fractioneel reservebankieren.”*

*Mervyn King, gouverneur van de Bank van Engeland, 25 oktober 2011*

vond dit daar zo belangrijk dat de wet er stelde dat als een bankier binnen het jaar zijn schulden niet kon terugbetalen, zijn blaam over heel Catalonië zou worden uitgeroepen, en hij vervolgens voor zijn toonbank publiekelijk *onthoofd* zou worden, waarna al zijn bezittingen zouden verkocht worden om zijn schuldeisers te vergoeden. In 1360 onderging een bankier met de naam Francesch Castello dit lot. Nadat bleek dat hij het geld van zijn spaarders had vergokt en hij dit niet kon terugbetalen, werd afgekondigd dat de bank vanaf waar hij zijn zaken deed, 'rot' was. (Inderdaad, de oorsprong van het woord 'bankroet' komt van het Italiaans 'banca rotta'.) De autoriteiten sleepten hem tot voor zijn bank en vervolgens werd zijn hoofd er *en plein publique* af gehakt.

Voor wie zijn lot met het banksysteem verbindt is een catastrofale afloop gegarandeerd. Steeds meer mensen beginnen dit instinctief te begrijpen, en trekken hun geld eruit weg.

Het hoofd van een **bank in Athene** vertelt aan het Duitse blad BILD<sup>1</sup>: *"Meer en meer Grieken die wat geld hebben komen het uit de bank afhalen. Mijn kantoor heeft een totaal van zo'n 5000 klanten, waarvan er 2500 hun geld naar het buitenland hebben overgeschreven of het thuis oppotten. Als dit zo doorgaat, zal er binnenkort geen geld meer zijn."*

Vorige maand meldden we al dat ook grote bedrijven zoals Siemens en Lloyds' of Londen hun geld uit het Europese continent wegtrekken. Wel, het stopt niet: op 28 oktober meldde het Financieel Dagblad dat het oliebedrijf **Shell** 'vele miljarden aan kasgeld buiten Europa stalt'. Financieel directeur Simon Henry: *"We mijden Europese banken nu al enige tijd vanwege de grote onzekerheid. Je wilt je geld niet 's nachts op de verkeerde plek hebben zitten. We bekijken dat op dagelijkse basis."*



Een rij mensen schuift aan bij de 'Nationale Bank van Griekenland'.

## Griekenland 'erger dan Argentinië'

De Financial Times rapporteert hoe de Grieken vandaag bang zijn dat de lokale banken zullen vallen, omdat die vol met Griekse staatsobligaties zitten en binnenkort 50% van de waarde daarvan zullen moeten afboeken (merk op: een vrees voor een crash van de lokale obligaties was ook de reden waarom in Argentinië de grote bank run plaatsvond). In Griekenland vindt daarom momenteel een 'slow motion bank run' plaats: **in oktober verdween opnieuw €10 miljard van Griekse spaarrekeningen**. Het geld wordt versluisd naar het buitenland, het wordt in cash omgezet, of men koopt er goud mee. Verschillende Grieken merken dat hun kredietkaarten niet meer worden aanvaard in het buitenland, en er zijn bankdirecteuren die hun oudere klanten aanraden om toch wat geld af te halen, 'voor de zekerheid'.  Lees het artikel in de New York Times: <http://tinyurl.com/nytgreece>.

Griekenland is snel op weg om een tweede Argentinië te worden. In ons dossier 'hoe overleef ik de val van de euro' haal ik enkele keren **Fernando Aguirre** aan, die de Argentijnse peso-crisis aan de lijve heeft ondervonden. Dit is wat hij nu schrijft over Griekenland<sup>2</sup>:

*"De situatie in Griekenland heeft een breukpunt bereikt. Dit herinnert me aan december 2001 in Argentinië. Er zijn verschillende aanwijzingen hiervoor, en de ervaring leert dat de combinatie ervan een recept voor rampspoed is: de nationale stakingen, protesten, rellen, en vooral het feit*

*"Het proces waarmee banken geld maken is zo simpel dat de geest het verwerpt."*

John Kenneth Galbraith, 1968



*"Kortom, de bank is meteen en altijd failliet, maar dat faillissement wordt pas zichtbaar als klanten wantrouwig worden en een 'bank run' op gang brengen. In geen enkele andere sector komt zo iets voor. ... Geen enkele andere onderneming kan van het ene moment op het andere tot faillissement gedreven worden omdat haar klanten beslissen hun eigendom terug te vragen. Geen enkele andere onderneming creëert fictief geld, dat in rook opgaat wanneer de proef op de som wordt genomen."*

Murray Rothbard, 1963

*"Kijk niet naar Papandreou. Kijk naar de Griekse banken."*

Washington Post, 4 november 2011

*"De gebeurtenissen in Griekenland lijken precies op die in Argentinië, maar dan in slow motion, omdat de krediteuren nog een tijdlang denken dat uiteindelijk Europa niet zal toelaten dat Griekenland kopje onder gaat."*

Domingo Cavallo, oud-minister van financiën van Argentinië, 15 juli 2011

<sup>1</sup> <http://tinyurl.com/greekbankrun>

<sup>2</sup> <http://tinyurl.com/ferfalgreece>

*dat de mensen het werkelijk beu zijn en zeker niet langer angst hebben om op straat te komen en hun stem te laten horen. Het is duidelijk dat Griekenland voorbij het 'point of no return' is in zijn crisis. Als de besparingsplannen voortduren en de irritatie groeit dan is het heel erg waarschijnlijk dat de mensen een laatste keer op straat zullen komen en de huidige regering zullen omverwerpen."*

Ook mensen uit de haute finance zien duidelijke parallellen. Een Latijns-Amerikaans lid van de Groep van 30 (belangrijkste denktank van het IMF) kroop in zijn pen: **Domingo Cavallo**, die minister van financiën van Argentinië was toen het land in 2001 door het diepste dal kroop en er hyperinflatie losbrak.

**Cavallo stelt dat de Griekse crisis veel moeilijker is dan die van zijn land destijds. Hij maakt volgende vergelijking tussen Griekenland (G) nu en Argentinië (A) in 2001:**

- G heeft 3x meer overheidsschulden.
- G heeft een 5x hoger begrotingstekort.
- G heeft hoge arbeidsonkosten, vs. A die al hervormd had.
- G kampt met krimpende afzetmarkten, vs. A die een groei in export kende.



**Cavallo werd beroemd door het gelijkstellen van de peso aan de dollar in 1991, en berucht omdat hij het was die in 2001 de bankvakantie afkondigde.**

Volgens Cavallo waren het uiteindelijk de failliet gaande lokale besturen die de druppel deden overlopen: *"bang gemaakt door geruchten dat de provincies zouden stoppen met hun schulden af te betalen, begonnen Argentijnse spaarders hun geld weg te trekken uit de banken die grote leningen aan de provincies hadden uitgeschreven."* Vervolgens probeerde de overheid om nog snel nieuw geld te bekomen door obligaties uit te geven die het IMF opkocht. Op geruchten dat het IMF een belofte schijf nieuw geld niet zou ophoesten tegen november 2001, onstond een nieuwe bank run. Om te vermijden dat alle banken tegelijk failliet zouden gaan, werd op 1 december de 'corralito' afgekondigd, een bankvakantie waarbij iedere rekeninghouder wekelijks maar een klein bedrag mocht afhalen. Ondertussen daalde de Argentijnse peso in vier maanden tijd met 75% in waarde tegenover de dollar. Ook de in peso uitgedrukte staatsobligaties crashten tot een fractie van hun oorspronkelijke waarde.

Een variatie op dit thema zal plaatsvinden in ieder PIIGS-land dat de eurozone verlaat. Ondertussen moeten we eigenlijk over—*excusez le mot*—BIG PIS spreken, want België, en eigenlijk ook Frankrijk, heeft dezelfde problemen als haar zuidelijke burens.

## **Wordt de Euro-crisis een herhaling van de Latijns-Amerikaanse Peso-crisis?**

In de jaren 1980 en 1990 kende Latijns-Amerika een diepe economische crisis. Overheden gingen steeds meer lenen in het buitenland (IMF), en moesten drastisch besparen. Er kwamen bankvakanties, devaluaties, en vaak ontstond er ook hyperinflatie. Wordt Europa hiervan een herhaling? Die vraag komt niet van mezelf, maar van Guillermo Ortiz, Mexicaans centraal bankier en net zoals Domingo Cavallo lid de Groep van 30. Met twee eenvoudige grafieken toont Ortiz aan hoe de schuldensituatie in de EU



Fernando Aguirre

***"[Over Europa:] het is een knoeiboel. ...telkens er een overeenkomst is bereikt en deze wordt daarna weer ongedaan gemaakt, wordt de geloofwaardigheid van het proces ondermijnd. De problemen worden groter en het wordt zo nog moeilijker om de sneeuwbal te controleren."***

Mohamed El-Erian,  
CEO van Pimco, 4 november 2011

***"Om hun hefboom te laten dalen tot 13:1 zouden de Europese banken €1,3 biljoen moeten aantrekken. Nu zie je waarom de extra €107 miljard die de banken aan nieuw kapitaal moeten aantrekken zinloos is. Het is alsof je een emmer water in een woestijn uitgiet en dan verwacht dat er een oerwoud uit zal groeien."***

Graham Summers, 27 oktober 2011



***"De ECB heeft momenteel een blootstelling van €590 miljard aan de PIIGS-landen, terwijl dat 4 maand geleden nog maar €444 miljard was."***

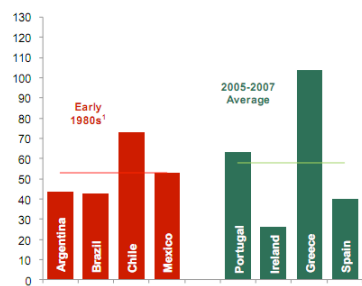
Denktank Open Europe, 19 oktober 2011

***"De eurozone werkt momenteel aan een mogelijke exit van Griekenland uit de eurozone. We werken om te verzekeren dat er geen ramp ontstaat voor de bevolking in Duitsland, Luxemburg, de eurozone."***

Jean-Claude Juncker, voorzitter van de eurogroep, 3 november 2011

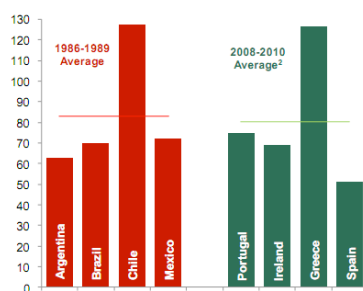
parallel evolueert met die van Latijns Amerika destijds<sup>3</sup>:

Figure 3: Government Debt (% of GDP)



1/ Average for 1981-86 for Argentina, 1981-85 for Brazil, 1980-85 for Chile and 1982-85 for Mexico. Source: Reinhart, Rogoff and Savastio, "Debt intolerance" (2003) and IMF, WEO Database April 2011.

Figure 4: Government Debt (% of GDP)



2/ Estimate for 2010. Source: Historical Public Debt Database (HPDD) and WEO Database April 2011.

De staatsschuld van Latijns-Amerikaanse landen toen (rood) vergeleken met die van West-Europese landen vandaag (groen). Merk op dat de bedrijfsschulden in Europa vandaag vele malen hoger liggen dan die in Latijns-Amerika destijds.

## Duitse exit uit de eurozone: update

Ik berichtte al eerder over de geruchten dat Duitsland een exit uit de euro plant. Bevestiging komt onder meer van analist **Jim Willie**, die in zijn nieuwsbrief een aantal berichten deelt afkomstig van zijn contacten bij hooggeplaatste Duitse bankiers. Een paar vrij vertaalde citaten uit zijn nieuwsbrief van 23 oktober:

*"Er is een groot dispuut ontstaan tussen Parijs en Berlijn over het stabilisatiefonds (EFSF). De Fransen hebben de rest van Europa bedrogen om akkoord te gaan met het stabilisatiefonds, tegen de wil van veel belangrijke figuren in Europa. Het is duidelijk geworden dat ze die fondsen wilden leegzuigen om de Franse banken te ondersteunen, die in technisch en praktisch opzicht bankroet zijn. Dit is het spul waar oorlogen van gemaakt worden. Een tijdje terug probeerde Sarkozy Berlijn te intimideren maar hij werd verstoten en sterk vernederd. De Franse President bood Berlijn de Franse nucleaire paraplu<sup>4</sup> aan voor onvoorwaardelijke steun. Het antwoord uit Berlijn was volledig onverwacht ... ze shockeerden Sarkozy door hem te vertellen: Waarom hebben wij jouw nucleaire paraplu nodig als we die van Rusland al hebben? ... Als iemand Duitsland bedreigt, bedreigt die ook Rusland. De Duitse Bundesbank bezit ongeveer 92% van de Franse Staatsobligaties. Duitsland is de facto eigenaar van Frankrijk."*



En deze, van 'een Duitse bankier met goede connecties die vroeger een positie had bij de ECB': *"Sarkozy is doodsbang, aangezien het op stapel staande Griekse bankroet ervoor zal zorgen dat de Franse banken in een oogwenk zullen omvallen. Hij wil de fallout vermijden. Iedereen kijkt naar Berlijn voor de oplossing. Maar dit is veel te groot voor Berlijn om te dragen, zelfs als ze het zouden willen. Duitsland heeft een deal gesloten*

*"Er bestaan twee manieren om de eurocrisis op te lossen:*

- 1) een eengemaakte belastingstaat, of*
- 2) het einde van het eurosysteem. ...*

*Een versnippering van het eurosysteem kan onmogelijk op een eenvoudige en ordelijke manier gebeuren. De gevolgen zijn onbekend, maar volgens mij zouden de kosten van het failliet van Lehman Brothers hierbij in het niets verzinken."*

*Guillermo Ortiz, voormalig voorzitter van de Bank van Mexico, 12 september 2011*

*"Uiteindelijk zal het tijdperk van kredieten en hefboomen ten einde lopen: overheden zullen het failliet afkondigen en de fouten van het verleden zullen boven komen drijven. Pensioenen zullen verloren gaan en het spaargeld zal waardeloos worden. Dit is een feit."*

*Tony Deden, portfolio manager Edelweiss Fund, 12 oktober 2011*

*Russisch president Dmitri Medvedev vertrekt volgende maand op verschillende trips naar Europa om de positie van Rusland op het continent vorm te geven ... op 8 november wordt Duitsland bezocht om de Nord Stream aardgaspijplijn te lanceren. ... Moskou is reeds begonnen met het opkopen van bedrijven doorheen Europa die te lijden kregen onder de crisis. Het Kremlin is voornamelijk gefocust op banken en energiebedrijven, gevolgd door strategische activa zoals zee- en luchthavens.*

*Adviesbureau Stratfor, 4 november 2011*

*"In 1990 oordeelde het grondwettelijk hof van Duitsland dat het land zich kon terugtrekken uit de euro als: 1) het land een 'inflatoire zone' werd, of 2) als de Duitse belastingbetaler de de facto voorziener van bailouts in de muntunie werd."*

*Am. Ambass. in Duitsland, Philip Murphy, feb. 2010 (Wikileaks Cable 10BERLIN181)*

<sup>3</sup> Zie: <http://www.group30.org/images/PDF/ortiz091211.pdf>.

<sup>4</sup> De term 'nuclear umbrella' wordt gebruikt als een land met kernwapens bescherming aanbiedt aan een buurland zonder.

*met Rusland en China om de stukken op te rapen na de meltdown en de implosie. Het systeem moet echter eerst in elkaar klappen, pas dan zijn de politieke omstandigheden geschikt om verder te gaan. ... De V.S. controleert dan wel de brandkraan die water voorziet, maar ze houdt de brandspuit aan het einde van de slang niet meer vast. De situatie loopt uit de hand, en het op nieuws gebaseerde scenario wordt uitgespeeld in een omgeving die steeds vijandiger en bedreigender wordt. De politici hebben hun voeling met het volk verloren, wat tot extreem gevaarlijke tijden leidt."*

Tot slot nog deze, van Willie's 'beste bron uit de Duitse bankwereld': "De Duitsers willen niet vertrekken, maar ze moeten. Als ze dat niet doen, bloeden ze dood. De welvaart wordt grotendeels weggezogen door de Zuidelijke landen. De drukkerij heeft het product [bankbiljetten in Duitse mark] in groot volume over verschillende maanden geleverd. De beslissing werd in feite gemaakt in april 2010, en net daarna gingen de relevante instructies richting Berlijn."

In mijn email-update van 1 oktober citeerde ik uit een artikel<sup>5</sup> van **Pippa Malmgren**, die ook verwacht dat Duitsland de eurozone zal verlaten. Haar artikel met boude euro-voorspellingen verscheen twee weken nadat ze de *Jackson Hole*-conferentie bijwoonde, een exclusieve bijeenkomst waar je meer centrale bankiers tegenkomt als politici op een bestuursvergadering van Dexia. Zo goed als de hele 'groep van 30' is er vertegenwoordigd. In een recenter artikel haalt Malmgren nog een paar nieuwe argumenten boven over waarom Duitsland de Unie zal verlaten. Ze ziet **twee mogelijke eindscenario's voor de eurocrisis**, en beide zullen de Duitsers met afkeer vervullen. Een eerste mogelijkheid is dat Mario Draghi massaal geld bijdrukt om de PIIGS-obligaties te kopen, waardoor de Zuidelijke eurolanden gestimuleerd worden om zich alleen nog maar verder in de schulden te steken, waardoor de ECB in feite op hol zou slaan. Het tweede scenario is dat de ECB geen nieuw staatspapier meer opkoopt en dat men geen andere witte ridder meer bereid vindt om dat te doen (IMF, China). In dat geval zullen nog veel meer overheden failliet gaan dan alleen die van Griekenland. Door de crash van de obligaties zullen die gedumpt worden, wat een aanzienlijke inflatie voor de euro zou betekenen. **In allebei de scenario's zou Duitsland zich gevangen voelen.** Daardoor zullen onze oosterburen ervoor kiezen om toch de eurozone te verlaten, zelfs al wil men eigenlijk niet, aldus Malmgren.

Er zijn nog zaken die wijzen op een Duitse exit. Zo gaat de aandacht van het belangrijkste financiële instituut van Duitsland, de **Bundesbank**, de laatste tijd uit naar informatie die nuttig kan zijn bij het uitgeven van nieuwe bankbiljetten. Op haar website zien we dat de laatste drie wetenschappelijke papers die er werden gepubliceerd<sup>6</sup> gaan over contant geld, 'geldopvraaggedrag', 'betalingsgedrag', en over de buitenlandse vraag naar bankbiljetten.

Tot slot draagt een exit uit de euro ook de steun van het grote publiek: een **enquête** die door de Frankfurter Allgemeine werd afgenomen gaf aan dat 71% van de Duitsers geen toekomst meer ziet voor de euro. Toen aftredend ECB-voorzitter **Jean-Claude Trichet** een lezing gaf in een Berlijnse universiteit, werd zijn pleidooi voor een Europees ministerie van financiën, onderbroken door protesterende studenten die zwaaiden met banners waarop stond 'geen geld meer voor de banken', en 'zeg nee aan de schuldentirannie'<sup>7</sup>.

*"Duitsland blijft prioriteit geven aan haar relaties met Rusland. Vandaag is Duitsland de grootste handelspartner van Rusland, en is het afhankelijk van Rusland voor bijna 40% van haar aardgas en 30% van haar olie. ... Berlijn heeft tentoongespreid wat volgens sommigen een groeiende gewilligheid om onafhankelijk afgebakende buitenlandse relaties te ontwikkelen, zowel binnen als buiten het EU-raamwerk, zelfs ten koste van Europese of transatlantische eenheid."*

*De Congressional Research Service van de Verenigde Staten, 'German Foreign and Security Policy', 29 april 2008*



**Pippa Malmgren.** Haar vader was persoonlijk adviseur van 4 Amerikaanse presidenten. Op haar lijst van cliënten staan verschillende grootbanken en een rits centrale bankiers.

*"Europa zal, of het nu op de eurotop nummer 1, 2, 3 of 123 is, het publiek enorm teleurstellen omdat wat er aan het gebeuren is niets meer is dan een eenvoudige regressie naar het gemiddelde. En, hoe hard ze ook mogen proberen, centrale banken kunnen de ook de meest eenvoudige van de natuurwetten niet omkeren."*

*Tyler Durden van Zero Hedge, 21 oktober 2011*

<sup>5</sup> Zie <http://pippamalmgren.com/77.html>

<sup>6</sup> [http://www.bundesbank.de/vfz/vfz\\_diskussionspapiere\\_aktuell.en.php](http://www.bundesbank.de/vfz/vfz_diskussionspapiere_aktuell.en.php)

<sup>7</sup> <http://www.youtube.com/watch?v=r5tGjDhL12c>

## Was dit de laatste keer tanken voor de eurobanken?

De eurobanken zijn als astronauten in de ruimte, de ECB en het IMF zijn hun ruimtestations. Was de eurotop van eind oktober de laatste keer dat de 'niet-systeembanken' een nieuwe zuurstoffles kregen?

In de vorige editie van MacroTrends gaf ik aan hoe de Financial Stability Board, waar Mario Draghi ontslagnemend voorzitter van is, bezig is met het maken van een lijst van systeembanken die zullen gered worden. Een nieuwe bron bevestigt dit vermoeden, en geeft meer specifieke info.

Op de blog van David Malone, zoon van de legendarische BBC documentairemaker Adrian Malone ('Ascent of man', 'Age of uncertainty'), verscheen een opmerkelijk verslag<sup>8</sup> van een gesprek met een Ierse top-bankier. Die stelde dat er een lijst wordt opgesteld waarop onderscheid gemaakt wordt tussen de banken die gered zullen worden, en de banken die men ten onder zal laten gaan. Verder gaf de Ierse bankier ook aan dat de voorbijgaande uitbreiding van het Europese stabilisatiefonds (die stond toen nog te gebeuren) de laatste algemene bailoutpoging zou zijn, en dat hierna enkel de meest systemisch levensbelangrijke banken zouden gered worden. Malone zegt verder dat het zou kunnen dat er in sommige landen geen enkele bank als essentieel voor het 'systeem' zou worden beschouwd, waardoor de PIIGS en mogelijk nog andere landen geen 'ordelijk faillissement', maar integendeel een 'opgelegd faillissement' zouden ondergaan.



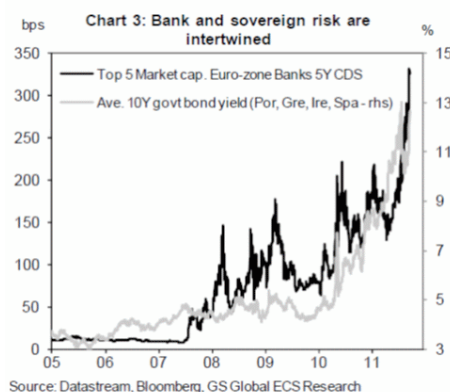
Too little to bail-banken worden mogelijks aan hun lot overgelaten.

## LEAP: in 2012 verdwijnen 10 tot 20% van de Westerse banken

De Europese denktank Laboratoire Européen d'Anticipation Politique (LEAP) merkt op hoe het westerse banksysteem, net zoals de Amerikaanse staalindustrie in de jaren 1970, het hoogtepunt van welvaart en arrogantie voorbij is. Maar waar de aftakeling van de staalindustrie over twee decennia gespreid werd, zal dit voor de bankwereld volgens LEAP in luttele jaren gebeuren.

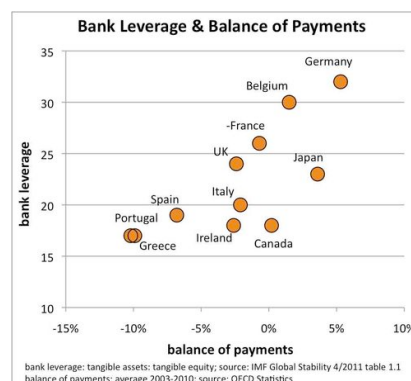
Het extreme tekort aan kapitaal in de bankwereld is op twee manieren zichtbaar: **dalende winstcijfers** en **enorme personeelsafvloeiingen**. Dit is wat LEAP daarover schrijft<sup>9</sup>:

"Sedert de zomer van 2011 kondigden Wall Street en Londen voortdurend massa-ontslagen aan, die zich verspreiden over de secundaire financiële centra zoals Zwitserland, Euroland en de Japanse banken. In twee golven verdwenen honderdduizenden jobs in de bankwereld: de eerste golf vond plaats in 2008-2009, en de tweede sedert de late lente van dit jaar. En deze tweede golf wint steeds meer momentum naarmate de maanden voorbijgaan." Het gevolg op de korte termijn, opnieuw volgens LEAP: "De eerste helft van 2012: een decimering van Westerse banken. ... gedurende het komende jaar zullen 10 tot 20% van de Westerse banken verdwijnen, waarbij hun personeel zal gedecimeerd worden, hun winsten zullen gedecimeerd worden, en ten slotte ook het aantal banken zal gedecimeerd



Source: Datastream, Bloomberg, GS Global ECS Research

De tarieven van de CDS-contracten (verzekering tegen faillissement) op eurobanken scheren zeer hoge toppen, vertonen gelijke tred met de rente op de staatsobligaties van de PIIGS-landen.



De hefboom van Europese banken is zeer hoog, vooral dan nog in België en Duitsland. Ter referentie: Ten tijde van het faillissement was de hefboom van Lehman Brothers dertig.

*"Goudbezitters zouden hun metaal in kluizen moeten bewaren die niet worden gemanaged door of onder controle staan van banken, aangezien het houden van goud in een bankkluis indruist tegen het principe van goud als een bewaarder van welvaart buiten het banksysteem, het banksysteem dat kwetsbaar is voor een run op goudbanken."*

Jim Rickards, 14 april 2011

<sup>8</sup> <http://tinyurl.com/irishbanker>

<sup>9</sup> <http://tinyurl.com/LEAP2020>

worden." Ook: "In sommige landen, vooral die waar de zeer grote banken voor 70% of meer van de markt instaan, zal dit onvermijdelijk leiden tot het verdwijnen van een of meer van deze zeer grote spelers ... wat hun ceo's, de stress tests, of de ratingbureau's ook mogen zeggen." De afvloeiingen in de banksector zijn ook bij ons voelbaar: net nog kondigde ING aan 2700 Nederlandse werkrachten te zullen ontslaan, en ook BNP Paribas kondigde honderden nieuwe ontslagen aan.

## Financial Stability Board produceert De Lijst

Vorige maand stelde ik al dat het FSB een lijst aan het maken was met 'too big to fail's'. Welnu, hij is er. Dit zijn de 29 uitverkoren banken:

**Bank of America, Bank of China, Bank of New York Mellon, Banque Populaire CdE, Barclays, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, Dexia, Goldman Sachs, Group Crédit Agricole, HSBC, ING Bank, JP Morgan Chase, Lloyds Banking Group, Mitsubishi UFJ FG, Mizuho FG, Morgan Stanley, Nordea, Royal Bank of Scotland, Santander, Société Générale, State Street, Sumitomo Mitsui FG, UBS, Unicredit Group, Wells Fargo.**

Het doel van de FSB<sup>10</sup> is ervoor te zorgen dat bovenstaande banken 'resolvable' blijven, wat betekent dat ze tijdens en na een crisis (herinner Fortis, Dexia) toch hun 'belangrijke functies' kunnen blijven uitoefenen zonder dat er chaos ontstaat in het systeem en paniek bij de klanten van de bank. Dus moet er een plan worden opgesteld waarin staat wie wat doet bij een crisis. Dat plan moet onder meer vermelden hoe activa en passiva van de firma opgekocht en versluisd kunnen worden bij een crisis, en een lijst van beschikbare 'funding arrangements' (i.e. bailout-mogelijkheden) in binnen- en buitenland om 'de implementatie van de oplossingsmaatregelen te steunen en om het marktvertrouwen te herstellen'. De FSB stelt ook dat in het geval van een bank run (de massale uitoefening van 'early termination rights') de autoriteiten een tijdelijke en gedeeltelijke bankvakantie ('stay', dwz een schorsing van het recht financiële contracten voortijdig te beëindigen) mogen afkondigen.

Zullen alle bovenstaande instellingen blijven bestaan? Dat is niet zeker, want 1) een fundamenteel insolvent bankstelsel kan zich nooit helemaal wapenen tegen een bank run/algemeen verlies van vertrouwen; 2) de FSB geeft aan dat bovenstaande lijst ieder jaar in november zal worden herzien; en 3) de FSB eist dat landen zich voorbereiden op het uitvoeren van Fortis-scenario's, het opsplitsen van grote banken als het vertrouwen erin verdwenen is. Zeker lijkt me wel dat deze instellingen een voorkeursbehandeling krijgen, wat mogelijks/waarschijnlijk voordelig zal zijn voor hun klanten.

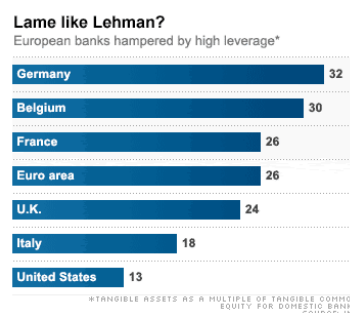
## Financiële zelfverdediging tegen Europees eindspel

Gezien de acute situatie in de economie suggereer ik om een minimum van 50% van het totale vermogen in fysiek goud en zilver te beleggen, en daarnaast een 20% in aandelen. Dat laat nog zo'n 20 à 30% over voor cash. Met alle onzekerheid rond de eurobanken dringt zich de vraag op: waar kan ik nog veilig cash parkeren?

De minst slechte bank van België en Nederland is volgens mij de Rabobank, dat schreef ik al eerder in het dossier 'Hoe overleef ik de val van de euro'<sup>11</sup>. Nu, als er een algemene monetaire en bancaire chaos komt, zou het wel eens onvoldoende kunnen zijn om je geld te hebben staan bij de minst slechte lokale bank. Want wat als die niet op het FSB-lijstje van te redden

**"De vraag die ik nu probeer te beantwoorden is hoe het eindspel eruit zal zien ... Op dit moment verwacht ik dat de torenhoge rentevoeten op het Italiaanse schuldpapier tot een gigantische bank run zouden leiden, uit vrees voor het omvallen van Italiaanse banken en uit vrees dat Italië uit de euro zou stappen. Dit leidt dan tot bankvakanties, en eens dat gebeurt, tot een beslissing om de euro te laten vallen en de nieuwe lira te lanceren. Volgende halte, Frankrijk."**

Paul Krugman, 1 november 2011



**"Maar wanneer [valt de EU uit elkaar]? Zou dat in het komende jaar kunnen gebeuren? Ik zou zeggen dat de kans groot is, omdat Griekenland failliet zal gaan. Daarna Italië, Portugal, en Spanje. Frankrijk zal volgen. Iedereen zal de Eurozone verlaten en dan zal de EU zelf ... uit elkaar vallen. Het is eigenlijk belachelijk. De USSR valt uit elkaar in 13 landen. Joegoslavië valt uit elkaar in vijf landen. Tsjecho-Slovakije wordt in tweeën gedeeld. De Basken willen nog altijd weg uit Spanje, en de Welsh en de Schotten weg uit het Verenigd Koninkrijk. Toch proberen die idioten nog steeds om de EU samen te harken en verwachten ze dat die zal standhouden... "**

Doug Casey, oktober 2011

**"Er zijn geen markten meer, alleen nog maar interventies."**

GATA-voorzitter Chris Powell, 19 april 2008

<sup>10</sup> Lees hier het relevante document: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf).

<sup>11</sup> <http://www.macrotrends.be/inloggen/dossiers/valvandeuro.pdf> (inloggen met toegestuurde login-codes)

systeembanken voorkomt?

Ik stootte de voorbije maand op twee alternatieven. Het eerste is **Deutsche Bank**. Deze bank bracht haar Belgische retailbank onder in het filiaal naar Duits recht, Deutsche Bank AG. Voor Nederland is dat voor zover ik kon zien nog niet gebeurd. Met deze maatregel vallen alle Belgische DB-deposito's onder het Duitse depositogarantiestelsel. Nu is Deutsche bank ontegensprekelijk een draak van een bank met een extreem hoge hefboom, maar in feite reken je er met een Belgische DB-rekening op dat je kan bankieren bij de Duitse overheid, omdat DB onder het Duitse depositogarantiestelsel valt en de bank in vele cirkels als systeembank gezien wordt, een 'too big to fail'. Bovendien, als Duitsland uit de euro stapt, bestaat de kans dat je zo meteen mee op de trein van de nieuwe Deutschmark zit. DB brengt dus hoog risico met zich mee, maar biedt wel diversificatie naar een ander depositogarantiestelsel.

Een tweede alternatief voor het parkeren van cash is die van de **Bank of China** (ICBC), die nu een vestiging heeft in Brussel en een in Amsterdam. ICBC, de grootste bank van China, is een staatsbank en dus per definitie gegarandeerd door de Chinese overheid. Ze moet bovendien minimum 21,5% van haar deposito's als cash in reserve te houden—bij Europese banken is dat maar een kleine fractie hiervan, minder dan 7%. De hefboom van ICBC is 16,5, vergeleken met een gemiddelde van 26 in Europa. Het mooie aan ICBC is dat je je cash niet alleen kan diversifiëren bij een Aziatische instelling, maar dat je bovendien **je geld in Chinese yuan kan aanhouden**—mogelijks de volgende reservemunt van de wereld. Hou er wel rekening mee dat de opstart nogal housterig kan overkomen: je moet naar het kantoor zelf trekken om een rekening te openen, en geld vanaf je ICBC-rekening overschrijven moet via een fax-order gebeuren. Internetbankieren is nog niet beschikbaar voor internationale klanten. Je yuan-liquiditeit is wel meteen internationaal: als je in het buitenland naar bij één van de 106 agenten of filialen een ICBC-rekening opent, zou je probleemloos je geld vanaf je rekening in België of Nederland moeten kunnen overschrijven.

Verdere alternatieven voor het parkeren van cash zijn kortlopende staatsobligaties van grondstoffenlanden met lage schulden die niet tot de eurozone behoren, zoals Canada of Noorwegen.

Zijn deze twee nieuwe alternatieven 100% veilig en waterdicht? Nee, absoluut niet. Maar ze kunnen je helpen om het risico van een bancaire of monetaire meltdown te managen. Enkel fysiek goud en zilver zijn quasi volledig vrij van tegenpartij-risico, dat is niet het geval met papiergeld, obligaties of aandelen. Een positie in papiergeld dient als reserve om bij een crash van de markten te kunnen instappen, of is noodzakelijke liquiditeit voor je bedrijf.

## België en Nederland

Verschillende trends waar we bij MacroTrends al eerder op wezen, zetten zich door.

In Nederland zitten 208 van de 468 **pensioenfondsen** nu officieel in de problemen omdat hun dekkingsgraad niet volstaat. Als de premies niet verhoogd worden, moeten 150 fondsen vanaf 2013 al minder geld uitkeren aan hun gepensioneerden—in sommige gevallen tot 15% minder. De beslissing om de premies al dan niet te verhogen moet komend voorjaar worden genomen. Verder was er het nieuws dat **ING** voor 41 miljard euro blootstelling aan Spanje heeft, de grootste van Europa, waarvan 34 miljard belegd is in het crashende Spaanse vastgoed. In de Nederlandse huizenmarkt staan er **tienduizenden executieveilingen** op stapel. Het gaat om woningen waarvan de hypotheek al een tijd niet betaald werd, maar de banken zien deze woningen niet graag onder de hamer gaan omdat ze dan de verliezen officieel moeten inboeken. Binnenkort gaat een nieuwe

*“De Centrale Bank van China meldde dat China dit jaar alle exporteurs en importeurs zal toelaten om hun internationale handel te drijven in yuan. Dit als ‘onderdeel van plannen om de internationale rol van de munteenheid te doen toenemen’ en ‘dit zal tegemoet komen aan de overzeese vraag naar de yuan als reservemunt’.*

*Reuters, 2 maart 2011*

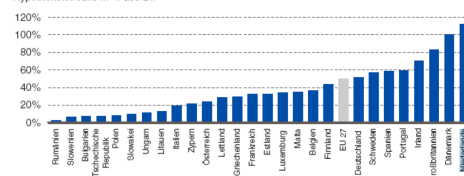
*“Als de grootste angsten van hedge fund managers als Jim Chanos werkelijkheid worden, dan is China ‘Dubai x 1000’, een verwijzing naar de vastgoedcrash in het emiraat drie jaar terug. Een bankencrisis lijkt onvermijdelijk in de nasleep van zo’n gebeurtenis.”*

*Arabian Money, 21 september 2011*

*“De financiële markten drijven de wereld samen naar een nieuwe Grote Depressie met zeer grote politieke gevolgen. De autoriteiten, vooral die in Europa, zijn de controle over de situatie verloren.”*

*George Soros, 29 september 2011*

Hypothekenkredite in % des BIP



Hoe ze ook wordt uitgedrukt, de totale hypotheekschuld in Nederland is schrikbarend hoog. Slechts 54% van de Nederlanders is eigenaar van de eigen woning, dit tegenover 74% van de Belgen en 86% van de Noren.

Bron: Deutsche Bank

| 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

europese regel van kracht die de banken alsnog zal dwingen tot verplichte openbare veiling.  Bekijk het tros-item online: <http://tinyurl.com/executieveilingen>. Tot slot bleek uit een enquête van markteffect dat vandaag twee derde van de Nederlandse jongeren de voorkeur geeft aan een huurwoning boven een koopwoning, omdat de afbetalingskosten te hoog zijn.

Over naar België. In de MacroTrends van juli schreef ik hoe Dexia in de problemen zou komen, en daarmee de **Gemeentelijke Holding** (GH). Dat schandaal is nu ten volle losgebarsten. Bottom line is dat de GH een lege doos is, en dat vele gemeentes hun spaarboekje met mooi dividend voorgoed kwijt zijn. Zo bezat de stad Antwerpen via de Gemeentelijke Holding onrechtstreeks ongeveer 1% van Dexia, 1,95 miljard aandelen. In 2007 waren die €46 miljard waard, voor €24 per Dexia-aandeel. Volgens de op z'n zachtst gezegd omfloerste boekhouding van de GH was het Antwerpse aandeel in 2011 nog €16 miljard waard, want ieder Dexia-aandeel stond ingeboekt aan €8,25 per aandeel. Vandaag mag Antwerpen blij zijn als ze nog één miljard krijgen voor de restanten van hun GH-avontuur. Maar het relatief zwaarst getroffen zijn de Belgische kustgemeentes. **Met een bankroete Gemeentelijke Holding is het failliet van vele Belgische gemeenten niet meer zo veraf.** En herinner wat ik op pagina 4 schreef, over hoe de bankenchaos in Argentinië begon omdat de gemeentes hun leningen niet meer afbetaald kregen en de banken zo geld tekort kwamen.

Verder schreef ik in september dat er drastische **besparingen** zitten aan te komen, ook die blijven niet uit. Waar de kranten het twee maanden geleden nog hadden over €5,7 miljard, worden de totale nodige besparingen nu al op €11,3 miljard geraamd. De NMBS is duchtig aan het snoeien, en de paniek slaat ook toe in andere organisaties. Karel van Eetvelt van UNIZO bijvoorbeeld, stelt dat het 'vijf na twaalf' is. Dit jaar zat de **sociale zekerheid** immers al voor bijna 4 miljard euro in de rode cijfers, een tekort dat met allerlei fiscale trucs nog net kon worden goedgeemaakt. En het is eigenlijk veel erger dan dat. Van Eetvelt in de Knack: *"eigenlijk is het gat in de sociale zekerheid nog groter. Normaalgezien moet het stelsel gefinancierd worden door de sociale bijdragen maar die zijn allang onvoldoende om de putten te dempen. Naast de extra rijkstoelage worden al jaren andere middelen uit de begroting aan de sociale zekerheid geschonken en worden ook inkomsten uit BTW en accijnzen (de zogenaamde alternatieve financiering) aangewend om de sociale zekerheid te financieren. Als we die geldstromen in rekening nemen is de sociale zekerheid voor meer dan 21 miljard euro of 5,7 procent van het BBP deficitair."* Het verbaast me dan ook niet dat Luc Cortebееk van het ACV voor 'zware sociale onrust' waarschuwt. **Wat we eerder zagen in Frankrijk, Ierland, en Griekenland, zal ook overwaaien naar België.** Ook gezien: bij hun besparingsoefeningen schrappen commentatoren Marc Reynebeau and Dave Sinardet de **notionele interestaftrek**. Als dat gebeurt, sneuvelt één van de laatste redenen voor multinationals om zich in België te willen vestigen.

## Als de nood het hoogst is, is er... zilver!

Zoals beloofd, wijd ik deze maand ook een stuk aan zilver, dat volgens mij de meest veelbelovende belegging voor de komende jaren is.

### De basics: waarom kopen mensen zilver?

Ten eerste heeft zilver een **monetaire waarde**. Doorheen de geschiedenis is zilver vaker en op meer plaatsen als geld gebruikt dan goud. Tot in de jaren 1950 zat er nog zilver in meeste munten de wereld rond, terwijl goud veel eerder verdween als algemeen betaalmiddel voor het volk.

Anders dan goud heeft zilver ook een belangrijke **industriële waarde**, omwille van een paar bijzondere eigenschappen. Zo reflecteert zilver licht

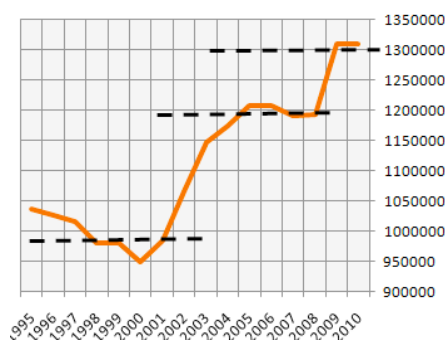
*"Ik spreek niet graag over de goden. Maar de goden weten heel goed hoe vaak ik heb moeten pleiten om ervoor te zorgen dat de steden en gemeenten in België hun leningen kregen. Ik heb daarvoor meer dan een robbertje uitgevochten met topman Pierre Mariani. (slaat op tafel) Ik heb duidelijk gemaakt dat de Gemeentelijke Holding geen enkele reden had om in Dexia te blijven als de lokale besturen geen leningen meer kregen."*

Francis Vermeiren, voorzitter Gemeentelijke Holding, 29 oktober 2011, in De Morgen

*"Het aantal wanbetalingen voor hypothecaire kredieten is tussen eind 2007 en augustus 2011 gestegen van 24.364 tot 28.185"*

Belga persbericht, 2 november 2011

RVA-trekkers 1995-2011



De welvaartsstaat, die groeit sinds het jaar 1970, is niet langer betaalbaar. In het jaar 2000 betaalden de 4 miljoen werkende Belgen voor 1 miljoen RVA-steuntrekkers (0,25 steuntrekkers per werkende Belg). Vandaag wordt het belastinggeld van 4,5 miljoen werkenden aangesproken voor 1,3 miljoen steuntrekkers (0,29 steuntrekkers per werkende Belg).

Bron: Work4all.org



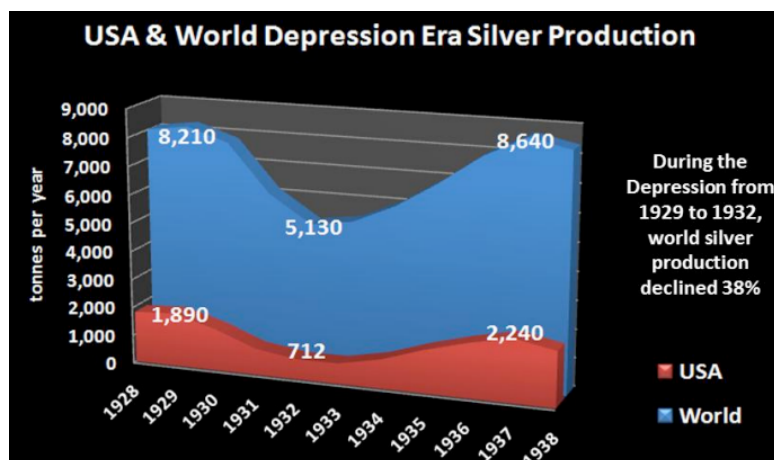
beter dan alle andere metalen, en is het de beste geleider van zowel warmte als van electriciteit. Daarnaast is het ook nog eens het tweede makkelijkst plooibare metaal (na goud), en het blijkt ook zeer effectieve bacteriëwerende eigenschappen te bevatten. De voorbije jaren werden dan ook allerlei toepassingen ontwikkeld in de meest uiteenlopende sectoren: batterijen, catalysatoren, kledij, mobiele telefoons, computers, medische toepassingen, spiegels en afwerkingslagen, lagers, zonnepanelen<sup>12</sup>, zuivering van water, en meer.

## Vraag en aanbod

Laten we even een kijkje nemen naar de vraag en aanbod van zilver. In 2010 werd er volgens het **Silver Institute** zo'n 730 miljoen ounce zilver (23000 ton) opgedolven uit de grond, en ernaast werd er nog eens zo'n 300 miljoen ounce op de markt gebracht uit verschillende bovengrondse bronnen. Van die 1000 miljoen ounce gingen er, opnieuw volgens het Silver Institute zo'n 560 miljoen ounce naar industriële toepassingen, 50 miljoen ounce naar zilverwaren, 170 miljoen ounce naar juwelen, en 280 miljoen ounce naar beleggers. Een mooi uitgebalanceerd geheel, wat dan ook een stabiele prijs moet opleveren. Ja toch? Niet helemaal, zo blijkt.

## We naderen 'Peak Silver Production'

Het meeste zilver wordt geproduceerd als bijproduct van koper- of zinkmijnen. Voor deze mijnen draagt zilver maar een heel klein beetje bij aan de totale winstcijfers. Als de economie dus verder aftakelt en de vraag naar industriële metalen daalt, zal ongetwijfeld ook de productie van nieuw zilver voor de wereldmarkt gaan dalen. Dit gebeurde al eerder tijdens de Grote Depressie:



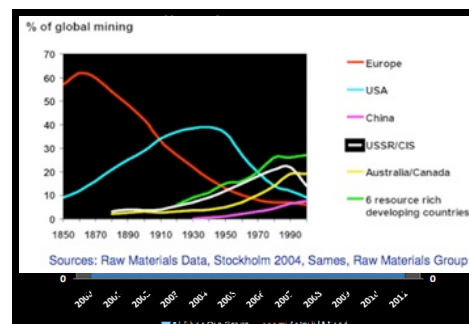
Bron: <http://tinyurl.com/steveangelo>

Hierboven zien we hoe de wereldwijde zilverproductie in drie jaar tijd met 38% daalde. Goud is een ander verhaal, omdat goudmijnen meestal het grootste deel van hun winst uit de verkoop van gouderts zelf halen. (Tijdens de grote depressie *steeg* de wereldwijde productie van goud met 24%.)

Daarnaast speelt vandaag ook het fenomeen van **Peak Oil**, waar ik in de augustus-editie van MacroTrends nader op in ging. Doordat het laaghangend fruit in de oliewereld stilaan is geplukt, wordt een vat olie steeds duurder. En als je weet dat ruwweg de helft van de kosten van een mijn bestaat uit energiekosten, weet je dat enkel die mijnen die een

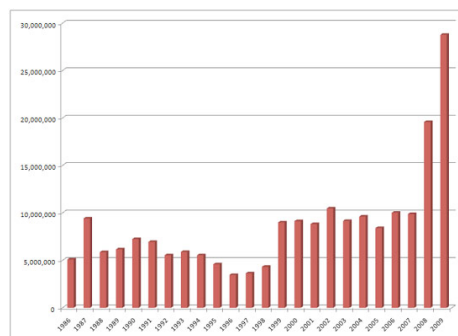


Bron: The Silver Institute



De Australische Cannington-mijn is de grootste zilvermijn ter wereld. In het blauw zie je het dalende zilveragehalte van het erts. Dit fenomeen speelt ook over de gehele zilversector.

Bron: <http://tinyurl.com/steveangelo>



De verkoopscijfers van de American Silver Eagle beleggersmunten 1987-2009. In 2007 werden iets minder dan 10 miljoen ounce verkocht, in 2009 was dat 30 miljoen ounce, in 2010 34 miljoen, en in 2011 werd de kaap van 35 miljoen vorige maand al gerond.

<sup>12</sup> Om één gigawatt zonne-energie te produceren is ongeveer 80 ton zilver nodig. India en China hebben plannen om hun capaciteit zonne-energie met 45 gigawatt te vermeerderen tegen 2020. Op basis van cijfers van Jessica Cross van de VM Group zou de vraag naar zilver voor gebruik in zonnepanelen kunnen stijgen tot 130 miljoen ounce per jaar tegen 2014.

voldoende hoog metaalgehalte in hun erts terugvinden, rendabel zullen blijven.

Daarmee zijn we op een nieuw knelpunt aangekomen: de gestaag dalende hoeveelheid zilver in het erts dat zilverbijproducten verwerken. We nemen Australië als voorbeeld. Waar men er in 1880 een zilverbijproduct nog gemiddeld 1175 gram zilver per ton erts aantrof, was dat in 1950 al gedaald tot 154 gram per ton. In 2009 was dat nog 98 gram.

Onder druk van stijgende energiekosten, dalende ertsgehalten, en een verdere aftakeling van de wereldeconomie is het onmogelijk dat de productie van zilver zal blijven toenemen. Daarom kunnen we stellen dat Peak Silver (hoogtepunt wereldwijde productie van zilver) nabij is.

## Zilver als belegging: grote vraag, foefelare in het aanbod

Ik gaf daarnet aan dat de wereldwijde vraag naar zilver vanwege beleggers in 2010 zo'n 280 miljoen ounce zou zijn volgens het Silver Institute: 100 miljoen ounce in beleggersmunten, en 180 miljoen ounce in bulk zilver (groothandelsbaren van 1000 ounce oftewel 31 kg per stuk). Nu is niet iedereen het hiermee eens, volgens velen is de eigenlijke vraag veel hoger. Eric Sprott bijvoorbeeld, heeft recentelijk nog geargumenteerde dat het Silver Institute de vraag naar bulk zilver als investering stelselmatig onderschat.<sup>13</sup> En inderdaad, als ik de cijfers vergelijk stel ook ik vast dat waar the Silver Institute de investeringsvraag van de voorbije tien jaar op zo'n 300 miljoen ounce schat, Eric Sprott met een simpele, makkelijk na te trekken som aantoonde dat dit in werkelijkheid minstens 525 miljoen ounce is geweest, 75% méér. Waar is al dat zilver dan vandaan gekomen om aan die vraag te voldoen? En met zo'n enorme vraag, hoe komt het dat de zilverprijs vandaag niet nog veel hoger is?

Het antwoord is te vinden in de schimmige groothandelsmarkt voor zilver in Londen, waar miljarden virtuele ounces zilver worden verhandeld in certificaten die maar één of twee ten honderd gedekt zijn.

Een voorbeeld om een idee te geven van hoe absurd het er in de grondstoffenmarkten soms aan toe gaat: Toen de prijs van zilver een paar maanden terug bijna aan \$50 noteerde, werden er *dagelijks* soms tot 1 miljard ounce zilver verhandeld. Dat betekent dus dat op een dag voor 1000 miljoen ounce papierzilver verkocht wordt. Hoe is het mogelijk om zo'n massa zilver te verkopen op één dag, terwijl de wereldproductie van zilver slechts 730 miljoen ounce *per jaar* is, en de hoeveelheid fysiek zilver dat leverbaar is voor beleggingsdoeleinden op een gemiddelde dag maar zo'n *anderhalf miljoen* ounce zilver is? Dit kan eenvoudigweg niet. Het is dan ook volstrekt frauduleus om met een klik van de muis miljoenen en miljoenen ounces zilver uit het niets te creëren en vervolgens te verkopen terwijl je weet dat je dat zilver nooit in de echte wereld zal kunnen leveren.

In een interview met Bloomberg<sup>14</sup> deze maand illustreerde commissielid van de CFTC (Commodity Futures Trading Commission) **Bart Chilton** de absurditeit van de grondstoffenmarkten. Chilton wees erop dat op 1 mei de zilverprijs met 13% daalde in 12 minuten, en dat op 9 juni de aardgasprijs met 7% daalde in 14 seconden. Zo'n extreme prijsschommelingen kunnen onmogelijk voorkomen in een wereldmarkt waar enkel het fysieke spul verhandeld wordt, wél in een situatie waarbij heel grote papierposities in handen komen van een heel klein aantal spelers.

Bart Chilton stelde in dat interview ook nog dat *"het in sommige markten voorkomt dat een enkele trader 30 tot 40% van alle contracten van een bepaalde grondstof in handen heeft"*. Uit een ouder interview blijkt dat

***"Bij hoog tij ziet niemand dat je naakt zwemt."***

*Gezegde onder bankiers op Wall Street*

***"[Over de position limits:]De stemming ging door met de twee gewoonlijke tegenstemmers ... verwacht geen onmiddellijke resultaten, maar wanneer we hierop terugkijken zal dit een cruciaal moment geweest zijn, zoals de vergadering op 25 maart 2010 dat is geweest."***

*Bron uit Londen*



CFTC-commissielid Bart Chilton

***"Ik ben ervan overtuigd dat er inbreuken op de wet zijn gebeurd, op de Commodities Exchange Act. ... Ik geloof dat er herhaaldelijke pogingen zijn geweest om prijzen in de zilvermarkt te beïnvloeden. En er zijn frauduleuze pogingen geweest om de prijs te controleren en te manipuleren."***

*Bart Chilton, 4 november 2011*

<sup>13</sup> Zie zijn artikel <http://tinyurl.com/sprottdoublebarrell>.

<sup>14</sup> Zie <http://tinyurl.com/chilnterview>, en voor het oudere interview <http://tinyurl.com/chilnterviewolder>.

Chilton inderdaad naar zilver verwees. Dit is precies waar onze bron uit Londen het begin oktober over had, dat de situatie zo erg is dat één enkele partij (JP Morgan) de wereldprijs van zilver tijdelijk volledig naar zijn hand kan zetten. Dit is grove fraude die op miljoenen mensen een rechtstreekse impact heeft. Niet te verwonderen dat Bart Chilton over deze kwestie in de voorbije maanden 24.000 emails heeft ontvangen.

## Eindelijk position limits voor zilver (en goud)

Op 24 oktober heeft de Amerikaanse CFTC de knoop doorgehakt om nu eindelijk 'position limits' in te voeren bij grondstoffenspeculatie, daar maakte ik al eerder melding van. De hoeveelheid goud- en zilvercontracten die een speler in de markt mag gooien zal een limiet krijgen in functie van de hoeveelheid fysiek leverbaar goud en zilver. Op lange termijn is dit fantastisch nieuws, want het betekent dat grote spelers als JP Morgan niet meer ongelimiteerd papierzilver in de markt zullen kunnen gooien om zo de prijs te drukken.

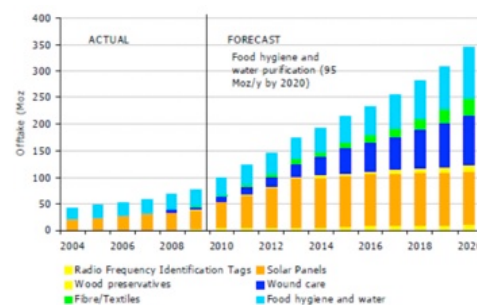
Het gaat om een vorm van regulering die van kracht was vanaf 1936 tot deze in het jaar 2000 met de '**Commodity Futures Modernization Act**' (CFMA) werd afgeschaft. Deze nieuwe wet liet de grootbanken toe om op eigen houtje grondstofcertificaten te voorschijn te toveren die niet gedekt waren door de fysieke grondstof, en zette zo de deur naar prijsmanipulatie en andere misstanden open.

Nu zou er dus verandering op komst zijn. En die verandering zit al een hele tijd in de pijplijn. Na de financiële crisis van 2008 kwam de **Dodd-Frank hervorming**, die een eind wil maken aan de cowboypraktijken in de grondstoffenmarkten sinds de CFMA van het jaar 2000. Sectie 737 (4) van de Dodd-Frank act vereist dat de CFTC position limits invoert voor grondstoffen. De CFTC is deze hervorming echter steeds blijven uitstellen. Naar het waarom is het raden, maar het feit dat de voorzitter van deze commissie 18 jaar bij Goldman Sachs heeft gewerkt, en een ander commissielid mee de CFMA-wet heeft helpen ontwerpen, geeft al aan dat twee van de vijf commissieleden mogelijks een eigen agenda hebben.

Op korte termijn zijn de implicaties niet zo duidelijk, omdat de CFTC vrij vaag is over wanneer de regel nu precies in werking zal treden (Chilton hoopt in januari al). Er is een wachttijd van 60 dagen, en die begint pas te lopen nadat de commissie een definitie heeft bepaald voor de term 'swap'. Bovendien is ook de 'grandfather clause' van toepassing, wat betekent dat de regel enkel van toepassing zal zijn op nieuw aangegane posities. Maar op langere termijn, pakweg over vier tot acht maanden, zal de impact waarschijnlijk erg groot worden.

Om een idee te geven van het gewicht van de CFTC, op 26 oktober 2010 maakte ik melding van het feit dat de CFTC een officieel onderzoek was gestart naar manipulatie in de zilvermarkt, waarbij commissielid Bart Chilton stelde: *"ik ben ervan overtuigd dat er herhaaldelijke pogingen zijn geweest om de prijzen op de zilvermarkt te beïnvloeden"*. Daarbij stelde ik dat *"een serieuze revaluatie van het zilver kan nu niet meer veraf liggen. ... ligt een zilverprijs van €50 per ounce om de hoek?"*. Zilver noteerde toen aan €16 per ounce, en de prijs verdubbelde in de maanden erna tot €32 per ounce in april 2011.

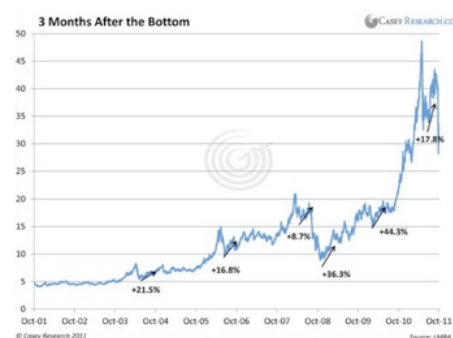
Ondertussen zit JP Morgan met een shortpositie op zilver van bijna 75 miljoen ounces. Als de zakenbank deze positie op korte tijd van de hand zou moeten doen, dan veroorzaakt ze de moeder van alle shortsqueezes in zilver en maakt de bank ettelijke miljarden verlies. De bank zal veel liever deze posities van de hand doen door genoeg longs ervan te overtuigen om hun posities te verlaten.



Een schatting van de wereldwijde industriële vraag naar zilver de komende jaren: oranje zonnepanelen, donkerblauw medische toepassingen, en lichtblauw waterzuivering. Uiteraard met een korrel zout te nemen wegens de globale econ. depressie, maar toch is een groei van de vraag niet ondenkbaar aangezien het gaat om de basissectoren energie, voedsel, en gezondheid.



Zilver: volatiliteit is de norm.



Sterk herstel na iedere correctie.

***"JP Morgan doet dienst als vertegenwoordiger van de Federal Reserve; deze firma beknot de stijging van goud en zilver tegen de dollar. JP Morgan wordt beschermd tegen potentiële verliezen op zijn shortposities door de FED en/of de Amerikaanse belastingbetaler."***

*Ex-Goldman Sachs trader en klokkenluider  
Andrew Maguire, 2010*

Volgend speculatieve scenario werd al snel populair op het internet: JP Morgan laat toe dat de zilverprijs gestaag stijgt. De hoeveelheid speculatieve longposities stijgt, tot beslist wordt dat het er voldoende zijn voor een nieuwe takedown van de zilverprijs om zo tegen lage prijzen zoveel mogelijk shortcontracten van de hand te kunnen doen zonder het fysieke metaal te moeten leveren. De bron uit Londen, die op de groothandelsvloer de manipulatie dagelijks ziet gebeuren, denkt echter dat een nieuwe grote aanval op de zilverprijs weinig kans heeft op slagen omdat de fysieke vraag extreem sterk is. Een grote daling in de zilverprijs zou alleen nog maar méér fysieke vraag teweegbrengen, en daarbij zou een sterke stijging van de shortposities de aandacht van de autoriteiten trekken. Ze zouden ook zo veel volatiliteit kunnen creëren dat de CME de margins (het vereiste onderpand voor zilvercontracten) opnieuw omhoog trekt. Maar ook dat zou niet ideaal zijn, omdat met zeer hoge margins de longs er gewoon de brui aan kunnen geven en hun papieren zilvercontract verkopen om in de plaats fysiek zilver op de markt te gaan kopen. Het meest waarschijnlijke scenario voor de weken die komen lijkt hem te zijn dat JP Morgan stapsgewijs zijn shortcontracten zal verkopen, waarbij de grootbank uiteindelijk zelf *long* zou gaan om de verliezen terug goed te maken. **De bron uit Londen stelt: "gezien alle op stapel staande positieve nieuwe ontwikkelingen kan ik me niet herinneren ooit omstandigheden te hebben gezien die zo bullish waren voor de middellange tot lange termijn".**



***"JP Morgan en HSBC worden officieel beschuldigd van het manipuleren van de markt voor zilver futures en opties ... volgens een rechtszaak die dinsdag in New York werd geopend."***

*Reuters, 3 november 2010*



Prins Sultan in 2003, met Donald Rumsfeld, de architect van de Amerikaanse Irak-oorlog.

## Machtsspel in het Midden-Oosten

**Instabiliteit in Saudi-Arabië, verhitte gemoederen tussen Iran en Israël.** Deze maand verloor de Saudische hofhouding een sleutelfiguur. Kroonprins Sultan al Saoed overleed aan darmkanker. De prins stond aan het hoofd van de veiligheidsdiensten van het land en hield zodoende ook mee de petrodollar in stand. Het feit dat de koning de opvolgingskwestie uitzonderlijk in de handen van de 'loyaliteitsraad' legt, zet de deur open voor instabiliteit in een cruciaal tijdperk. De waarschijnlijke opvolger is nu de andere halfbroer van de koning, Nayef, 78 jaar en minister van binnenlandse zaken. Nayef is sterk anti-Iran en was leider van de coalitie die militaire troepen naar Bahrein stuurde. Ondertussen raken de gemoederen rond **Iran** verhit. Het begon met de moord op drie Iraanse kernwetenschappers tussen januari 2010 en juli 2011. Deze maand beschuldigde de V.S. Iran ervan een tweedehands autodealer te hebben ingezet om een stel Mexicaanse gangsters in te huren om de Saudische ambassadeur in Washington te vermoorden. Dit extreem bizarre scenario mist geloofwaardigheid en lijkt veeleer op een Amerikaanse provocatie van Iran. Vervolgens lekten geruchten dat Israël een oorlog met Iran aan het voorbereiden is. Iran stelde daarop 'klaar te zijn voor de strijd'. Toen Israël enkele dagen geleden ook nog eens een lange-afstandsraket die een kernbom kan dragen ging testen, nam de onrust verder toe. Het lek over de Israelische oorlogsplannen bleek te komen, volgens Haaretz, van twee voormalig hooggeplaatsten in de Israëlische spionagedienst, Meir Dagan en Yuval Diskin. De twee zijn tegen een oorlog en wilden door de lek roet in het eten gooien van premier Netanyahu en oorlogsminister Ehud Barak. Deze week publiceert het Atoomagentschap van de V.N. een rapport over Iran, dat mogelijks meer olie op het vuur zal gooien.

Het excuus voor een oorlog met Iran is dat het land nucleaire faciliteiten aan het ontwikkelen is; de echte motivatie lijkt me het machtsspel om de olie en controle over China en Indië, en afleiding van de economische crisis. Als deze vonk in het kruitvat slaat, zal de olieprijs sterk stijgen.

***"Het Amerikaanse ministerie van defensie liet weten aan het parlement in oktober 2010 dat het voor \$60 miljard wapens wil verkopen aan Saudi-Arabië. Amerikaanse beleidsmakers willen onder meer F-15 jets, aanvalshelikopters, en satellietgestuurde slimme bommen leveren om de Iraanse ambities in de Perzische Golf en regionale extremisten."***

*Bloomberg, 22 oktober 2011*

***"Militaire actie tegen Iran zou een heel grote fout zijn, vol onvoorspelbare gevolgen."***

*Russisch minister van buitenlandse zaken  
Sergei Lavrov, 7 november 2011*



## De wereld is dorstig naar goud

**China** Daily berichtte over de opening van een automaat in Peking die mensen op straat toelaat om goud te kopen. Het bedrijf Gongmei Gold Trading hoopt in de komende twee jaar 2000 dergelijke automaten te installeren in China. Verder maakte UBS bekend in een Bloomberg artikel dat China een zeer indrukwekkende 200 ton goud (8% van de wereldjaarproductie) importeerde in de eerste twee maanden van 2011.

In **Hong Kong** kreeg de Chinese Gold & Silver Exchange Society toelating om goud in yuan te verhandelen. Het handelsvolume van de goudhandel steeg er al van de HK\$31 miljard vorig jaar tot HK\$136 miljard tot dusver dit jaar.

De **Venezolaanse overheid** verwelkomde 190 ton goud in 17.000 baren op haar grondgebied deze maand. Chavez was bang dat zijn rekeningen zouden bevroren worden net als die van vriend Ghadaffi, en vroeg daarom levering van het grootste deel van Venezuela's buitenlandse goud.

**Qatar** maakte bekend om tot \$10 miljard in goud te investeren. Bevestigd werd reeds dat haar nationale fonds 10% van European Goldfields (TSE:EGU) zou opkopen, een goudmijn gevestigd in Griekenland, voor \$775 miljoen. Ik werk aan een rapport over EGU.

Over naar **Rusland**: voorzitter van de centrale bank Alexei Ulyukayev vertelde het parlement dat de centrale bank het aandeel van goud in haar forex-reserves zal doen blijven toenemen. *"We zullen niet van dit pad afstappen. We kopen enorme volumes (goud)"* stelde Ulyukayev, aldus Reuters.

En in **Indië** ten slotte zijn recentelijk meer dan 700 postkantoren uitgerust om munten en kleine stukjes goud te verkopen, een cijfer dat groeiende is.

Op de valreep loopt hier het bericht binnen dat de **Pan Asia Gold Exchange**, nagel aan de doodskist van de handel in frauduleus papiergoud in Londen, nog voor kerstmis dit jaar zou gelanceerd worden.

## Beleggingsrooster

Met sterk stijgende wereldwijde vraag naar goud en zilver, en het naderende einde van het monopolie op de prijszetting, verwacht ik explosieve prijsstijgingen voor goud en zilver in 2012. Dat gezegd, een nieuw Lehman-event met navenante beurscrash is nog steeds een uitgesproken risico, dus ik houd mijn aanbeveling van 30% cash/kortlopende staatsobligaties aan. Ik schat het risico op nieuwe grote takedown (daling) van goud en zilver tot onder de lows van begin oktober op 20%, en de kans op nieuwe recordprijzen (all time highs) voor het einde van het jaar op 40%.

Onze goud- en zilvermijnen zijn in goede doen. GORO heeft opnieuw zijn dividenden verhoogd, een trend die we ook bij de andere mijnen meer zullen gaan zien. In het korfje met valuta vervang ik de Australische dollar door de Chinese Yuan—heb er ook meer vertrouwen in dan in de USD. Mijn voorkeur gaat uit naar een echte yuan-rekening boven een ETF. De risico's die gepaard gaan met het financiële systeem op zijn geheel zijn enorm. Ik blijf dan ook bij mijn aanbeveling om +50% van je vermogen in fysiek goud en zilver aan te houden (munten, baren).

## Tot slot

Deze maand vertrek ik voor een aantal weken naar Zuid-Amerika, om er de vastgoedmarkt te onderzoeken en met ondernemers, expats en inlanders te praten. Als er interessante opportuniteiten zijn, zal ik die zeker delen. Een voorbeeld is het economisch bloeiende Chili, waar men in de hoofdstad al vastgoed kan vinden voor €750 per vierkante meter (Brussel = gemiddeld €1500). Ik onderzoek ook een aantal andere landen in de regio. MacroTrends zal op het normale tijdstip blijven verschijnen.

*"De mensen in Azië hebben een unieke smaak voor goud, vooral in China en Indië, en de kanalen om in goud te investeren zijn vandaag nog veel te nauw."*

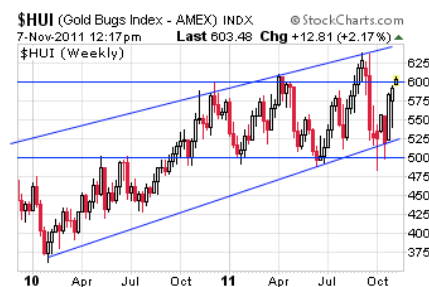
Zheng Ruixiang, voorzitter van Gongmei Gold, 27 september 2011

*"Met de ontwaarding van de dollar en de problemen in de eurozone beseffen beleggers dat ze wat andere valuta willen die veiliger zijn zoals de yuan. Goud kan een manier zijn om op de yuan te wedden, zelfs al is deze nog niet volledig inwisselbaar."*

Haywood Cheung, voorzitter Chinese Gold & Silver Exchange Society, 16 oktober 2011

*"Geen oog hebben voor de grote trend, en proberen om in en uit te stappen is steeds catastrofaal voor mij geweest. Niemand kan alle fluctuaties zien aankomen. In een stierenmarkt is het je taak om te kopen en te houden tot je denkt dat de stierenmarkt bijna op z'n eind zit. Om dit te doen moet je de algemene omstandigheden bestuderen en niet de tips of speciale factoren die met individuele aandelen te maken hebben."*

Jesse Livermore



Gold bugs index: een gezonde uptrend blijft intact, met als eerste koersdoel 640. Op korte termijn is het raadzaam wat winst te nemen op de trading posities.

*"Het was nooit mijn denken dat het grote geld opleverde voor mij, maar altijd mijn blijven zitten."*

Jesse Livermore

## Beleggingsrooster

| Instap           | Naam                                | Beurs * | Symbool | Prijs bij instap | Low risk koers | Klasse   | Koers op 07/11/11 | € %Winst (verlies) | Advies     |
|------------------|-------------------------------------|---------|---------|------------------|----------------|----------|-------------------|--------------------|------------|
| Aandelenselectie |                                     |         |         |                  |                |          |                   |                    |            |
| 30/06/11         | Franco-Nevada                       | TSE     | FNV.TO  | 37               | 30             | Wereld   | 42,99             | +19,42%            | Dips kopen |
| 30/06/11         | Royal Gold                          | NASDAQ  | RGLD    | 58,57            | 60             | Wereld   | 81,07             | +38,42%            | Dips kopen |
| 04/10/11         | Goldcorp                            | TSE     | G       | 47,77            | 35             | Wereld   | 54,30             | +13,67%            | Dips kopen |
| 30/06/11         | Sandstorm Gold                      | TSXV    | SSLV    | 1,19             | 0,75           | Beloftes | 1,34              | +12,61%            | Dips kopen |
| 30/06/11         | Golden Pred. Corp.                  | TSXV    | GPD.TO  | 0,96             | 0,75           | Beloftes | 0,79              | -17,71%            | Dips kopen |
| 30/08/11         | Gold Res. Corp.                     | AMEX    | GORO    | 23,40            | 15             | Beloftes | 23,80             | +1,71%             | Dips kopen |
| 30/06/11         | Silver Wheaton                      | TSE     | SLW.TO  | 31,85            | 20             | Wereld   | 37,60             | +18,05%            | Dips kopen |
| 30/06/11         | First Majestic                      | TSE     | FRTO    | 17,84            | 10             | Eerste   | 18,70             | +4,82%             | Dips kopen |
| 30/06/11         | Prophecy Coal                       | TSE     | PCY     | 0,630            | 0,50           | Beloftes | 0,52              | -17,5%             | Houden     |
| 25/07/11         | PowerShares DB Agriculture          | NYSE    | DBA     | 33,99            | 25             | -        | 30,72             | -6,37%             | Dips kopen |
| 19/08/11         | Allana Potash                       | TSE     | AAA     | 1,34             | 0,8            | Beloftes | 1,27              | -5,23%             | Houden     |
| 10/10/11         | Proshares Ult.short Basic Materials | NYSE    | SMN     | 22,96            | 17,5           | -        | 17,39             | -24,26%            | Houden     |

|          |                 |   |       |         |   |   |         |         |        |
|----------|-----------------|---|-------|---------|---|---|---------|---------|--------|
| Cash     |                 |   |       |         |   |   |         |         |        |
| 30/06/11 | Fysiek goud     | - | XAU** | 1046,74 | - | - | 1270,54 | +21,38% | Kopen  |
| 30/06/11 | Fysiek zilver   | - | XAG** | 23,23   | - | - | 24,64   | +6,07%  | Kopen  |
| 07/11/11 | Remnimbi/Yuan   | - | CNY   | 0,1137  | - | - | 0,1137  | +0,00%  | Kopen  |
| 19/08/11 | Noorse Kroon    | - | NOK   | 0,1281  | - | - | 0,1291  | +0,78%  | Kopen  |
| 19/08/11 | Zwitserse Frank | - | CHF   | 0,8777  | - | - | 0,8187  | -7,8%   | Houden |
| 19/08/11 | Canadese Dollar | - | CAD   | 0,7056  | - | - | 0,7114  | +0,82%  | Houden |
| 04/10/11 | US Dollar       | - | EUR   | 0,7510  | - | - | 0,7250  | -3,57%  | Houden |

|                                                                                            |                                 |      |       |       |   |          |       |  |  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|------|-------|-------|---|----------|-------|--|--|
| Watchlist<br>(aandelen die eventueel later in de aandelenselectie opgenomen zullen worden) |                                 |      |       |       |   |          |       |  |  |
| 25/07/11                                                                                   | Golden Queen                    | TSE  | GQM   | 3,04  | - | Beloftes | 3,16  |  |  |
| 09/08/11                                                                                   | Gold Fields                     | NYSE | GFI   | 14,65 | - | Wereld   | 18,30 |  |  |
| 02/08/11                                                                                   | Monster Mining                  | CVE  | MAN   | 0,58  | - | Beloftes | 0,4   |  |  |
| 30/06/11                                                                                   | Peyto Exploration & Development | TSE  | PEY   | 21,50 | - | Eerste   | 22,18 |  |  |
| 19/08/11                                                                                   | Gazprom                         | PINK | OGZPY | 11,48 | - | Eerste   | 12,09 |  |  |

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.