



04 oktober 2024 ♦ #028

INHOUDSTAFEL

Editoriaal	1
Meldingen	2
Hoofdanalyse	2
Aandelen	12
- Edelmetalen	12
- MPCC.OL	12
- NB.TO	13
- MIN.TO	13
- TFPM	14
Crypto.....	15
Lezersvragen	17
Studiedagen	18
Piramide.....	23
Beleggingsrooster	24

SC is een uitgave van:
Meraki Publishing EOOD
Korab Planina Street 8-10
1407 SOFIA - BULGARIJE
BTW: BG202925879

Klantendienst:
support@safecapital.eu

Het gelijk van de indexbelegger?

Beste abonnee,

De Amerikaanse belegger John C. Bogle (1929-2019) stond aan de wieg van het indexbeleggen en wordt gezien als 'de vader van het passief beleggen'. Hij kwam er tijdens zijn studie achter dat veel actief beheerde beleggingsfondsen na aftrek van de kosten slecht presteerden. Dit motiveerde hem om The Vanguard Group op te richten in 1974. Het eerste indexfonds voor particuliere beleggers volgde in 1976, en tegenwoordig is indexbeleggen niet meer weg te denken uit het financiële landschap.



Dat is niet zonder reden: makkelijk en breed gespreid beleggen tegen lage kosten is hiermee voor iedereen een mogelijkheid geworden. Er is geen groot verschil meer tussen een vermogende en een startende belegger: iedereen kan indexbeleggen en profiteren van de verdere stijging van de beurzen. Zelfs de beroemde belegger Warren Buffett is een voorstander van indexbeleggen. Hij gelooft dat de gemiddelde belegger zijn geld beter in een S&P 500 indexfonds steekt omdat de S&P 500 het op lange termijn meestal beter doet dan actief beheerde fondsen.

Om zijn punt te bewijzen ging Buffett in 2007 een weddenschap van 1 miljoen dollar aan met Protégé Partners. Hij beweerde dat een S&P indexfonds het beter zou doen over een periode van tien jaar dan de selecties van Protégé Partners, en in 2017 bleek dat hij het bij het rechte eind had: de keuze van Warren Buffett, Vanguard 500 Index Fund Admiral Shares, had een jaarlijks samengesteld rendement van 7,1 procent, terwijl het mandje van Protégé Partners gemiddeld slechts 2,2 procent rendement opleverde.

Het rendement van de S&P 500 tracker van Vanguard was de afgelopen tien jaar bijna 13% per jaar. Waarom dan niet gewoon het pad van de indexbeleggers volgen in plaats van individuele aandelen te kiezen? Wel, er is een keerzijde. De zeven grootste aandelen (waaronder Nvidia, Apple en Microsoft) van de S&P 500 zijn goed voor 30% van de index. Dat komt omdat de S&P 500 een marktgewogen index is, wat betekent dat ieder aandeel naar rato van zijn totale marktwaarde meetelt bij de berekening van de indexstand.

Normaal gesproken vloeit beleggingskapitaal naar aandelen van bedrijven met goede vooruitzichten, mits die niet te duur zijn. Door de populariteit van indexbeleggen wordt het meeste kapitaal echter belegd in de bedrijven met het zwaarste gewicht in de index. En zo worden grote bedrijven beloond omdat ze groot zijn. De groten worden dus nog groter in beurswaarde, dankzij de indexfondsen. En dat zal zo doorgaan tot het verschil te groot wordt en beleggers meer waarde willen of er paniek in de markt komt.

Indien iedereen gelijktijdig trackers op de populaire indices zou verkopen, dan zou de verkoopdruk zwaarder doorwegen op de bedrijven die het zwaarst in de index meetellen. Het opwaartse, zelfversterkende mechanisme zou dan de andere kant doorslaan. Nu weet niemand wanneer de beurs omlaag gaat of wanneer er een crash komt, maar eens in de zoveel jaar moeten we eraan geloven. Na jarenlange opgaande beurzen, torenhoge aandelenwaarderingen, en escalerende geopolitieke spanningen kan het moment wel eens dichtbij zijn. Voelt ook Warren Buffett de bui hangen, en verkocht zijn Berkshire Hathaway daarom recent een aanzienlijk deel aandelen van Apple?

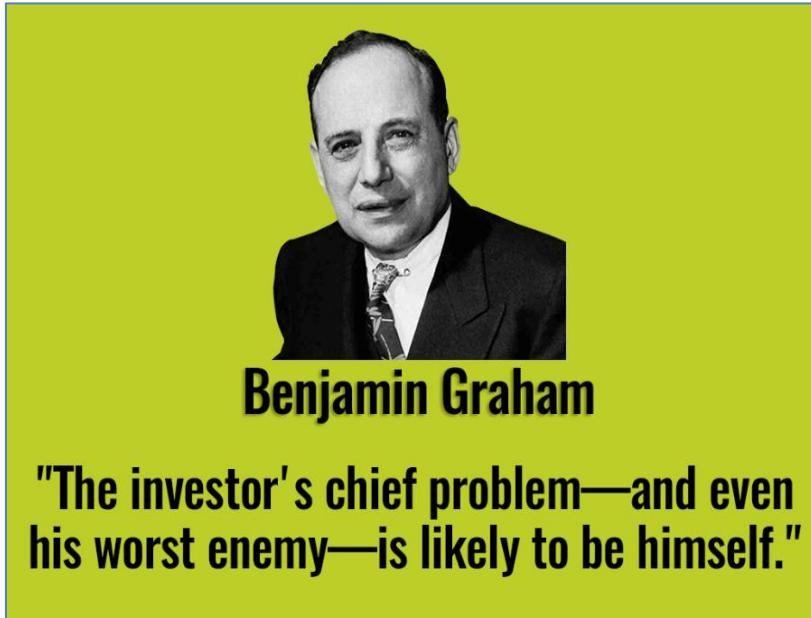
Vooralsnog blijven de indexbeleggers echter gelijk hebben, en behalen ze gemiddeld een rendement van ruim 10% per jaar. Een bijna gegarandeerd rendement... tot de markt tot inkeer komt en actief beleggen weer gaat lonen.

Beste groeten,

Peter Tros

"Ken Uzelf" | Valkuilen van het beleggen

Emotie leidt vaak ons handelen, en dat is bij beleggen niet anders. Zelfs de meest ervaren belegger laat zich nog wel eens (mis)leiden door blinde hoop of ongefundeerd wantrouwen. De belegger is, in de woorden van Benjamin Graham, zijn eigen grootste vijand. Zelfkennis, en kennis over de psychologische valkuilen die de belegger vaak teisteren, kan helpen succesvoller te zijn in het investeren.



Benjamin Graham (1894-1976) was een gerenommeerd econoom en belegger. Hoewel hij op vandaag vooral gekend is als de leermeester van Warren Buffett (die enorm door hem is beïnvloed), wordt hij ook vaak beschouwd als de vader van value investing (waardebeleggen).

Zijn bekende citaat, *"Het grootste probleem van de belegger - en zelfs zijn grootste vijand - is vaak de belegger zelf"*, weerspiegelt een fundamenteel principe van Grahams beleggingsfilosofie: de grootste uitdagingen voor beleggers zijn vaak de emoties, aannames, en vooroordelen die hun beslissingen sturen. Benjamin Graham geloofde dat beleggers vaak irrationele beslissingen nemen uit o.a. angst, hebzucht, overmoed of ongeduld.

De problemen die er samen voor zorgen dat de belegger vaak zijn eigen grootste vijand is, kunnen we gemakkelijkheidshalve onderverdelen in 5 verschillende psychologische valkuilen.

1. Gebrek aan helder oordelen
2. Gebrek aan discipline
3. Te veel/vaak handelen
4. Fundamenten negeren
5. Rendementen najagen

In deze hoofdanalyse zal ik deze valkuilen een voor een behandelen en toelichten, met de nodige aandacht voor voorbeelden gebruikt door Graham en zijn 'student' Buffett.

Meldingen

Roosterwijzigingen

[MPC Container Ships](#) | [MPCC.OL](#)

"Winst nemen" (zie p. 12)

[Monero](#) | [XMR](#)

"Houden" (zie p. 15)

[SilverCrest](#) | [SIL.TO](#)

"Verkopen" ([zie blogpost](#))

De overname van SilverCrest doet ons beslissen onze aandelen te verkopen tegen een premie. De bespreking staat niet in deze editie (de overname werd te dicht op publicatie aangekondigd), maar kan u vinden [in deze blogpost](#).

Video's Herfstmeeting

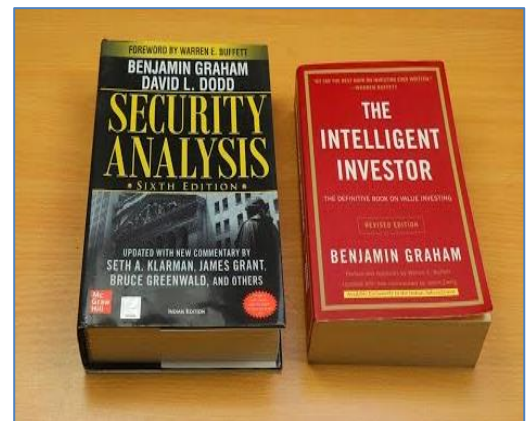
De opnames van de Herfstmeeting te Beveren kan u vinden op de [Kennisbank](#) of op ons [Youtube-kanaal](#).

Agenda

De volgende editie | **18 oktober**

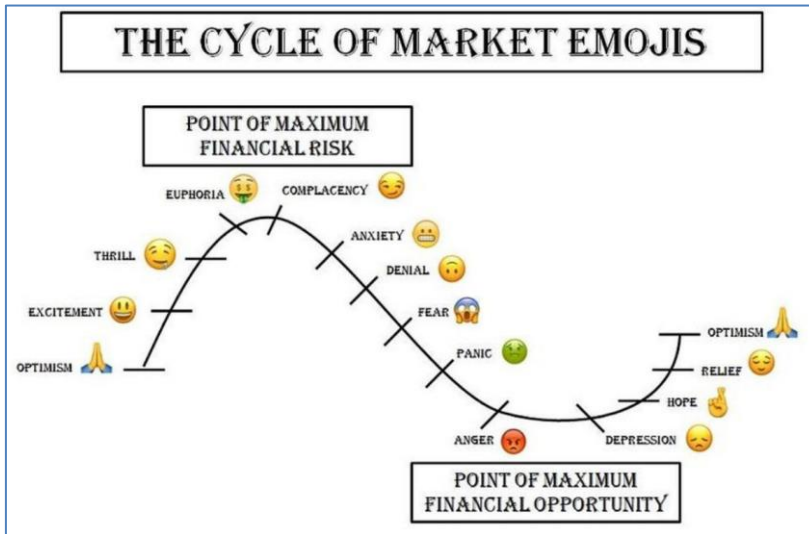
Het volgende webinar | **18 december**

Het volgende event | **18 januari**



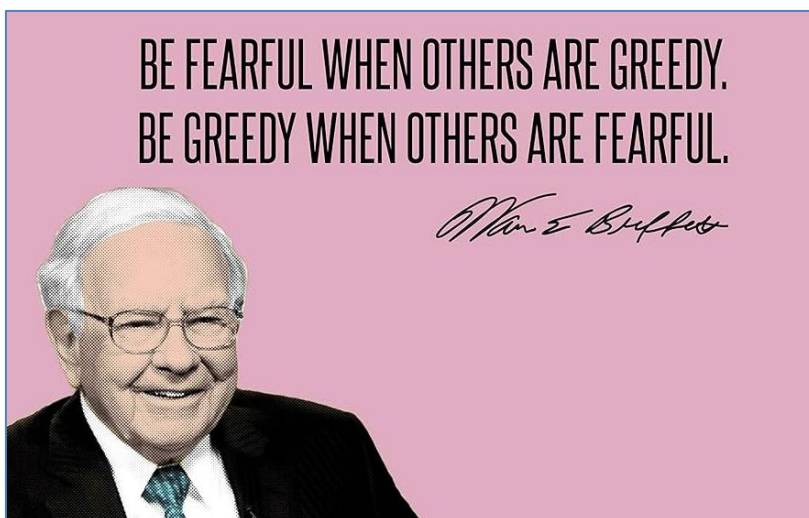
Samen met David Dodd schreef Benjamin Graham het boek "Security Analysis", wat in 1934 uitkwam. Dit werk en zijn eigen "The Intelligent Investor" zijn twee van de belangrijkste publicaties over waardebeleggen. Graham adviseert aandelen te selecteren die een veiligheidsmarge kennen. Dit doe je door aandelen te kopen die op 2/3^{de} van de boekwaarde noteren. En hoewel de term "boekwaarde" tegenwoordig een minder duidelijk concept is vanwege meer immateriële activa, is het concept nog steeds zeer relevant voor waardebeleggers.

1. Gebrek aan helder oordelen



Het fabeltje van de *homo oeconomicus* (zie ook zijbalk) bestaat niet. Beleggers worden vaak beïnvloed door emoties, zoals angst om geld te verliezen tijdens een neergang van de markt of hebzucht eens de markt het goed doet. Deze emotionele reacties kunnen leiden tot impulsieve en irrationele investeringskeuzes. De aandelenmarkt is een rollercoaster: gemiddeld kunnen we iedere paar jaar een daling van 20% of meer verwachten. Althans, als het verleden zich herhaalt, wat vaak zo is. Op z'n minst rijmt ze wel vaak, zoals Mark Twain zei.

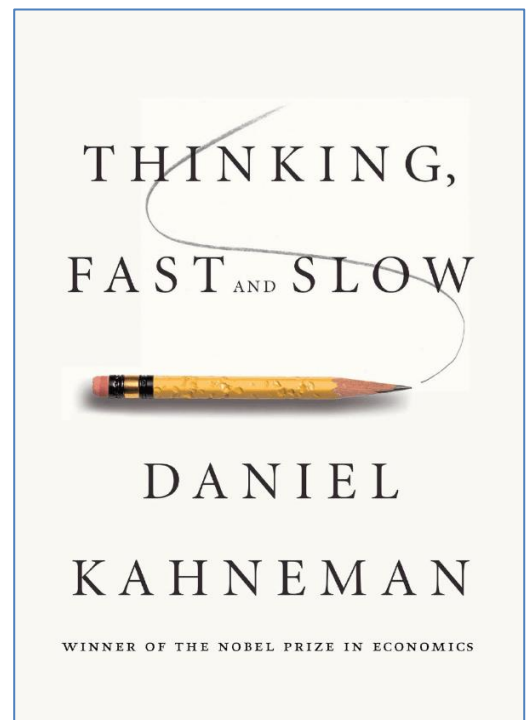
Tijdens de overgangsfase van "anger" (bijvoorbeeld in maart 2009, het dieptepunt van de aandelenbeurs tijdens de financiële crisis) naar "depression" gooien de laatste beleggers vaak de handdoek in de ring. Gedreven door emoties, en aangewakkerd door de media of de directe omgeving ('schat, ik kan er niet meer tegen...'), wordt het dieptepunt bereikt. En net dan is het moment van maximale kansen aangebroken. Warren Buffett zei: *"Wees angstig wanneer anderen hebberig zijn, en hebberig wanneer anderen angstig zijn."*



Tijdens de financiële crisis van 2008/2009 was er heel veel angst. De aandelenbeurzen begonnen te dalen in november 2007 en deze daling duurde tot en met maart 2009. En hoewel het uitzonderlijk lastig is om een top en een dal goed te timen, ging Warren Buffett op koopjesjacht in oktober 2008.



Het concept van de *homo oeconomicus* reduceert de mens tot een economisch wezen dat zich vooral laat leiden door rationele afwegingen die het eigenbelang centraal stellen. De mens redeneert m.a.w. in kosten-batenanalyses. Je hoeft geen genie te zijn om te voelen dat dit mensbeeld tekortschiet. En ondanks de vele pertinente kritieken op dit mensbeeld, van bijv. de Oostenrijkse School, bouwen de neoklassieke economen nog steeds modelletjes uit hierop gebaseerd.

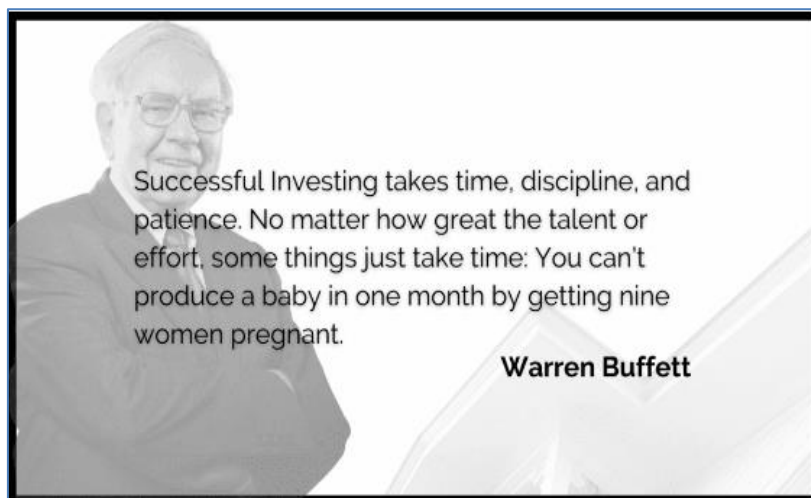


In het bekende "Thinking, Fast and Slow" beschrijft psycholoog Daniel Kahneman het menselijke denkproces aan de hand van twee systemen. Systeem 1 werkt automatisch en reageert op prikkels vanuit onze omgeving met weinig inspanning of gevoel van controle. Systeem 2 omvat aandacht voor de mentale inspanningen die worden verricht, waaronder ingewikkelde berekeningen. De rekensom "17x24" is wat anders dan "2+2", en zeker wanneer je net in druk verkeer zou staan. Volgens Kahneman wordt 95% van onze keuzes gemaakt door Systeem 1. Gezien de hoeveelheid prikkels en keuzes waarmee we dagelijks geconfronteerd worden, is dat maar goed ook: onze geest zou het niet aankunnen om deze allemaal te onderwerpen aan het denkproces van Systeem 2. Bij beleggingsbeslissingen is het wel aan te raden om Systeem 2 'te gebruiken'.

Hij was van mening dat diverse Amerikaanse aandelen te hard waren afgestraft en dacht dat deze op lange termijn weer een mooie groei zouden laten zien. Hij nam onder andere posities in op Goldman Sachs en General Electric en hoewel zijn timing nog beter kon, haalde hij hele mooie rendementen op deze beleggingen. Veel particuliere beleggers gooiden echter de handdoek in de ring en hielden zich voor om nooit meer te beleggen. Zij verkochten op of nabij het laagste punt, incasseerden forse verliezen, en hadden tegen het herstel dat erop volgde reeds 'het spelletje' volledig opgegeven.

2. Gebrek aan discipline

Veel beleggers hebben meer discipline en een consistente strategie nodig. Ze (ver)kopen te vaak op basis van marktschommelingen in plaats van vast te houden aan een goed doordachte strategie voor de lange termijn.



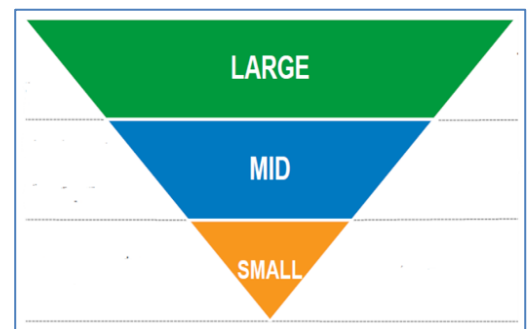
Graham (maar ook Buffett) kocht ondergewaardeerde aandelen en liet zich niet afschrikken door een slecht kwartaal. Tegenwoordig zijn er echter zoveel analisten en media gericht op de korte termijn. Als een bedrijf slechte kwartaalresultaten publiceert dan gaan beleggers verkopen en gaat de koers soms met 10% of meer onderuit. Maar als die kwartaalresultaten geen blijk geven van een verandering in de verwachtingen op de lange termijn, dan zouden ze ook amper een effect mogen hebben op het oordeel. Wie wil traden, moet korter op de bal spelen. Maar "traden" en "beleggen" zijn niet hetzelfde, en dat onderscheid lijkt vaak te worden vergeten.

Wat zouden beleggers moeten doen als de koers met 10% lager gaat, terwijl de fundamenten hetzelfde zijn en de verwachtingen op lange termijn niet zijn veranderd? Ze zouden moeten bijkopen. Ze krijgen namelijk een korting van 10%. Dat is wat beleggers zoals Graham en Buffett in ieder geval wel doen (deden). Zij zien lagere koersen juist als een opportuniteit. Graham zei daarover: *"Een gemiddeld persoon zal de dichtstbijzijnde uitgang zoeken wanneer zijn beleggingen door een neerwaartse markt worden getroffen. Een slimme belegger ziet de neergang als een kans om winst te maken."*

Graham gebruikte een interessante analogie om zijn punt kracht bij te zetten. Aan de hand van een denkbeeldige zakenpartner, "Mr. Market", probeerde hij onder meer de onvoorspelbaarheid van de aandelenmarkt uit te leggen.



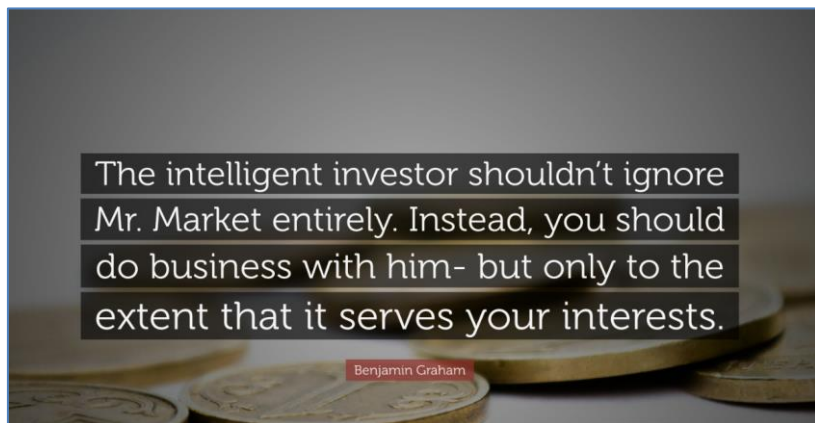
Een van de economische theorieën die uitgaat van de *homo oeconomicus* visie is EMH: de "efficiënte markthypothese". Deze invloedrijke theorie rond beleggen, mede bedacht door Eugene Fama, stelt dat alle beschikbare informatie verwerkt is in de markt. Hierdoor zou het dus ook onmogelijk zijn om structureel hogere rendementen te halen dan de markt. Anders gezegd: als alle informatie al is verwerkt in de koers van een aandeel, is deze nooit onder- of overgewaardeerd. Dat het onmogelijk is om de exacte onderliggende waarde van een index of een aandeel te berekenen, is duidelijk. Maar wel zijn er momenten van blinde euforie en angst (over- en onderwaardering).



Nu kunnen we wel een verschil maken over hoeveel informatie er is en hoeveel er verwerkt is in de koers. Voor de grote "large caps" (bijv. een Nvidia of Microsoft) is er heel veel info. Alle zakenbanken hebben rapporten over deze aandelen en heel veel beleggers hebben deze aandelen in de portefeuille, zij het direct of indirect via de ETF's op de bekende indices (S&P 500 en MSCI World Index).

Top institutional holders				
Holder	Shares	Date reported	% out	Value
Vanguard Group Inc.	667,987,038	30 Mar 2024	8.99%	307,788,380,160
Blackrock Inc.	546,019,859	30 Mar 2024	7.35%	251,589,564,432
State Street Corporation	300,354,231	30 Mar 2024	4.04%	138,394,215,718
FMR, LLC	220,859,696	30 Mar 2024	2.97%	101,765,519,699
Geode Capital Management, LLC	157,588,678	30 Mar 2024	2.12%	72,612,133,430
Price (T Rowe) Associates Inc.	142,200,683	30 Mar 2024	1.91%	65,521,807,143
JP Morgan Chase & Company	127,741,152	30 Mar 2024	1.72%	58,859,289,203
Morgan Stanley	122,187,118	30 Mar 2024	1.64%	56,300,157,018
Norges Bank Investment Management	95,521,879	30 Dec 2023	1.29%	44,013,615,137
Capital International Investors	83,571,070	30 Mar 2024	1.12%	38,507,041,005

Alle grote institutionele beleggers zijn belegd in de grote aandelen zoals Microsoft, via verschillende ETF's. Alle pensioenfondsen beleggen in deze ETF's en kennen dus allemaal blootstelling aan de grote bedrijven. Daarnaast zijn er bijv. 42 zakenbanken die een rapport en dus een oordeel hebben over het aandeel Microsoft. Heel veel informatie is verwerkt in deze rapporten. Maar dat is nog niet hetzelfde als te beweren dat letterlijk 'alle informatie verwerkt is in de koers'.



Hij vergeleek de markt met een man die elke ochtend langskomt om een bod te doen op de aandelen die een belegger bezit. De prijs die deze man biedt, is puur gebaseerd op zijn stemming in dat moment, en kan erg hoog of net erg laag zijn. Graham benadrukte dat deze aanbiedingen buitengewoon irrationeel kunnen lijken, en dat eenzelfde dynamiek terug te vinden is bij de aandelenmarkt. Een belegger gegrond in zijn strategie zal zich niet door het emotionele vertoon van Mr. Market laten leiden, en evenmin zou emotie mogen meespelen bij zijn beleggingsbeslissingen - zeker niet als hij weet een degelijke evaluatie van de markt te hebben gemaakt.

De primaire waarheid blijft dat beleggers laag moeten kopen en hoog moeten verkopen. Volatiliteit is inherent aan de financiële markt en is net zo natuurlijk als onweer tijdens de moesson. Benjamin Graham benoemde twee strategieën om met deze volatiliteit om te gaan:

Strategie 1 | "Cost averaging"

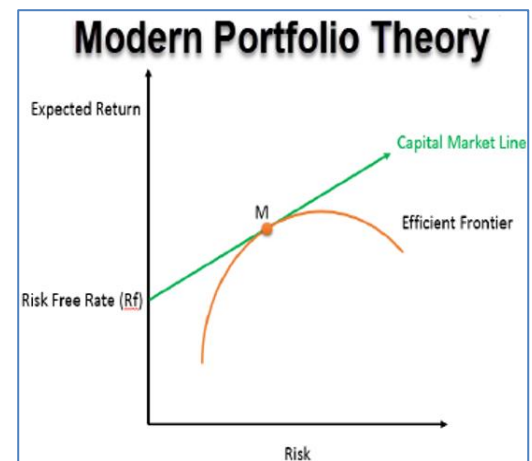
Om emoties de baas te kunnen (of in dit geval eerder ervoor te zorgen dat er geen confrontatie hoeft plaats te vinden) kan een belegger ervoor kiezen om structureel, bijvoorbeeld iedere maand, te kopen tegen een vast bedrag. Op deze manier worden de aankoopkosten gemiddeld. Ik heb jarenlang iedere maand wat aandelen LWLG gekocht, zodat ik vrijwel ongemerkt een mooie positie had opgebouwd en me niet te druk maakte over de aankoopkoers. Ging de koers omhoog? Prima, dan waren mijn aandelen meer waard. Ging de koers omlaag? Prima, dan kocht ik goedkoper bij.

Een voorwaarde is natuurlijk om af en toe de denkoefening te maken of het aandeel nog steeds interessant is. Koop geen aandelen bij van een slecht geleid bedrijf met slechte vooruitzichten. Een aandeel dat in korte tijd snel in koers is gedaald en wat naar verwachting nog verder zal dalen, omdat de vooruitzichten niet goed zijn, is niet hetzelfde als een solide bedrijf dat tijdelijk in de problemen zit of eens teleurstellende resultaten laat zien. Buffett zei: *"Een geweldige beleggingskans doet zich voor wanneer een geweldig bedrijf een eenmalig enorm, maar oplosbaar, probleem tegenkomt."*

Aandelen van zulke bedrijven koop je bij na een forse daling. Zo kocht ik in het afgelopen jaar Nanalysis bij nadat de koers een paar keer fors was gedaald door teleurstellende kwartaalcijfers. Het probleem (het CATSA-contract dat tijd en geld vraagt) zag ik als oplosbaar, en dus zag ik de 0,35 CAD als een kans. Ik kocht een paar keer bij en verlaagde zo mijn gemiddelde aankoopkoers naar 0,46 CAD.



Het aandeel Nanalysis is een "small cap" aandeel. Er zijn geen grote zakenbanken die over het aandeel een rapport hebben geschreven, en het is ook in geen enkele ETF opgenomen. Bij een dergelijk aandeel, wat door weinig professionele beleggers wordt gevolgd, is de kans het grootst dat er info is te vinden die nog niet in de koers is verwerkt. Dit werkt voor zo'n aandeel twee kanten op: nieuwe negatieve of positieve info kan snel een duidelijke negatieve of positieve impact hebben op de koers. Wie dus op zoek wil naar onbekende pareltjes, zal ze vooral in deze hoek vinden.



Veel professionele beleggers doen beroep op de MPT: de "moderne portfolio theorie". Deze theorie, gebaseerd op een publicatie genaamd "Portfolio Selection" (Markowitz, 1952), gaat ervan uit dat beleggers een zo hoog mogelijk rendement willen halen tegen een zo laag mogelijk risico. De manier om het risico te verlagen (volgens deze theorie), is door de portefeuille over beleggingen te spreiden die weinig onderlinge samenhang vertonen - bijv. het opnemen van obligaties naast aandelen. Door de beperkte samenhang tussen deze instrumenten gaat het risico omlaag, maar blijft het verwachte rendement behouden. Daarom bieden vermogensbeheerders vaak een 'standaardportefeuille' aan, variërend van zeer defensief (90% obligaties en 10% aandelen) tot zeer offensief (10% obligaties en 90% aandelen).

Strategie 2 | Beleggen in aandelen en obligaties

Graham benoemde beleggen in aandelen en obligaties als een gebalanceerde aanpak, waarbij hij pleitte voor een gelijke verdeling tussen aandelen en obligaties. De filosofie hierachter is enerzijds kapitaalbehoud (door de obligaties) en anderzijds streven naar groei (door de aandelen). Een dergelijk evenwicht zou er ook voor zorgen dat de belegger niet in de verleiding komt om te speculeren.

Nu zijn wij bij Safecapital geen voorstander van die typische 60/40-portefeuille (zie ook zijbalk), en zeker niet in tijden van hoge rentes, maar we houden er wel een soortgelijke filosofie op na met onze investeringspiramide: goud en cash is er voor kapitaalbehoud, terwijl PE en aandelen er zijn voor kapitaalgroei. Het streven komt overeen met de strategie van Graham, maar de invulling ervan ligt anders.

Net als bij de 60/40 portefeuille is het zaak om de portefeuille eens in de zoveel tijd (bijvoorbeeld 1x per jaar) te bekijken en ev. aan te passen indien nodig ("rebalancing"). Als men de 40% goud heeft zien toenemen naar 60% of meer, dan is het wellicht geen slecht idee om wat goud af te romen en de cashpositie te verhogen of om wat te herinvesteren in aandelen. Andersom kan natuurlijk ook: als de aandelen fors zijn opgelopen, kan men wat aandelen verkopen om de goudpositie te verhogen. Het belangrijkste is om je te houden aan je vooropgesteld plan. Dat wil niet zeggen dat je niet soepel kan zijn, of dat je niet in staat bent om aan te passen indien nodig. Integendeel: maak om de zoveel tijd de denkoefening of dat plan wel nog steeds even waardevol is. Maar op het moment dat een onverwachte uitdaging met je emoties wil spelen, kan je op dat plan terugvallen.

3. Te veel/vaak handelen



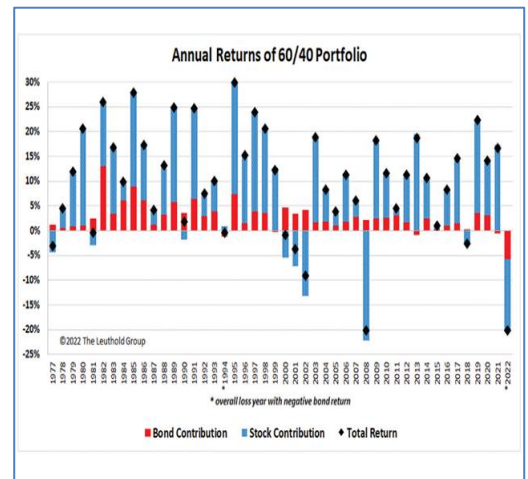
“The individual investor should act consistently as an investor and not as a speculator”

– BENJAMIN GRAHAM

Veel particuliere beleggers denken te beleggen, maar in de praktijk zijn ze aan het traden, wat zorgt voor lagere rendementen. Beleggers kunnen overmatig kopen en verkopen, waardoor transactiekosten ontstaan en eventueel ook vermogenswinstbelasting moet worden betaald. Overmatig handelen kan ook leiden tot slechte beleggingsresultaten omdat de kans op het maken van fouten toeneemt. Niet enkel omdat er zo simpelweg veel meer 'handelsinstanties' zijn, maar ook omdat het snelle, korte termijn handelen zich veel meer laat leiden door emotie dan een strategie op de lange termijn.



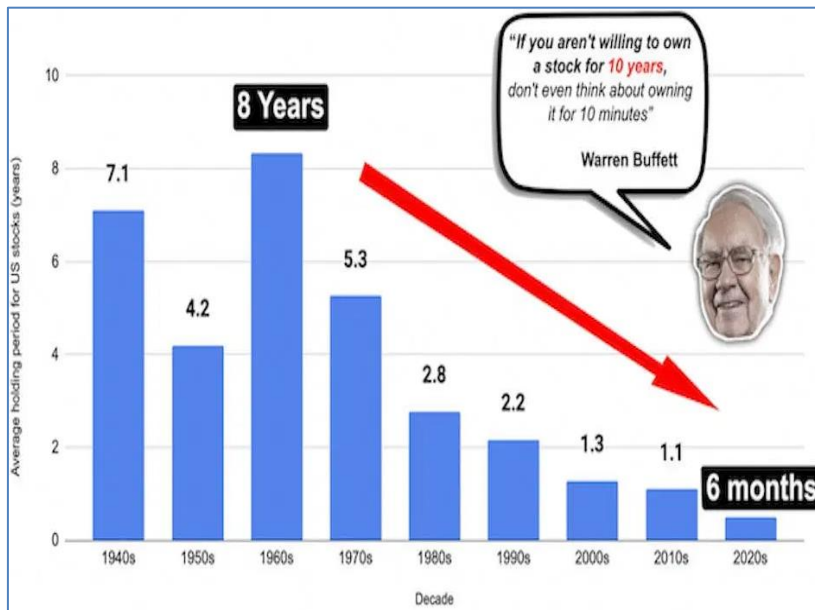
De meest voorkomende verdeling was lange tijd de 60/40-portefeuille (of 50/50): 60% aandelen, 40% obligaties. Deze verdeling wordt vaak de 'neutrale' of zelfs 'optimale' portefeuille genoemd. De idee is dat de aandelen (een mandje aan breed gespreide aandelen) zorgen voor een mooi rendement (van gemiddeld 6-7 % op jaarbasis), terwijl de obligaties in slechte tijden ervoor zorgen dat de verliezen van de aandelen deels gecompenseerd worden. Jarenlang was zo'n portefeuille een betere belegging dan een volledig vermogen in de aandelenmarkt. In 2008/2009 zorgde het rendement van de obligaties voor wat compensatie van de slechte aandelenrendementen. En als iets in het verleden heeft gewerkt, dan zal het in de toekomst blijven werken, toch? Misschien niet, want de eerste scheuren in de 60/40-portefeuille zijn reeds duidelijk zichtbaar.



De schulden van overheden rijzen de pan uit, zeker in absolute zin, veelal ook in relatieve zin, en daarnaast zijn rentes flink gestegen. Niet alleen worden de rentelasten daardoor flink hoger, waardoor de kans op wanbetalingen toeneemt, maar ook de waarde van de obligaties neemt af wanneer de rente stijgt. Het rendement op lopende obligaties neemt dus af, en dat zagen we in 2022, toen de obligaties flink lager gingen door de hogere rente. En aangezien ook de aandelen toen een slecht jaar kenden, ging deze 'optimale' portefeuille zo'n 20% lager. Sinds 1977 was het slechts één keer eerder voorgekomen dat deze portefeuille zo hard daalde. Dat was in 2008, maar toen hadden de obligaties nog een positief rendement.

Warren Buffett is ook geen fan van traden: *"Calling someone who trades actively in the market an investor is like calling someone who repeatedly engages in one-night stands a romantic."*

Buffett is een lange termijn belegger en koopt enkel aandelen voor de lange termijn, maar veel beleggers hebben daar moeite mee. De looptijd dat beleggers aandelen aanhouden wordt ook steeds korter. De gemiddelde periode van aandelen in een portefeuille is tegenwoordig nog geen half jaar. Dat is toch wel een aanzienlijke daling ten opzichte van de jaren 1960, toen de gemiddelde houdperiode nog ongeveer 8 jaar was.



Deze kortere periode is te wijten aan verschillende factoren, waaronder de technologische vooruitgang die handel in aandelen goedkoper heeft gemaakt, de opkomst van online handelsplatformen die snelle transacties bevorderen, maar ook de invloed van media en de algemene cultuur die sterk gericht is op prikkels, bevrediging, en een hoge [tijdspreferentie](#). En hoewel het aantrekkelijk kan klinken om te traden (actief handelen om op korte termijn winsten te realiseren), heeft het aanzienlijke nadelen zoals oplopende transactiekosten, ev. belastingen op meerwaarden, vaak een lager rendement, en tevens een grotere kans op emotionele keuzes.

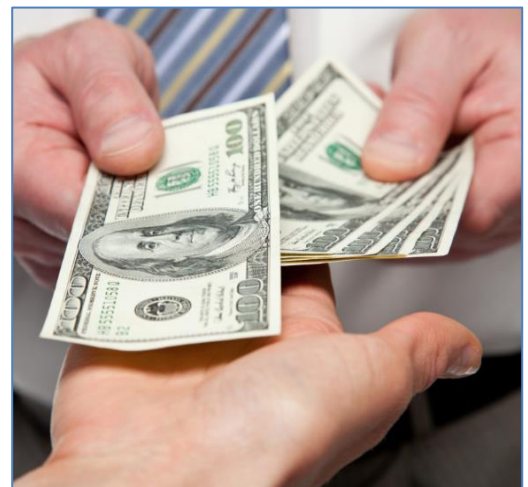
4. Fundamenten negeren

Grahams benadering van waardebeleggen omvat het analyseren van de fundamenten van een bedrijf - de jaarrekening, de intrinsieke waarde, de concurrentiepositie,... Beleggers die deze fundamentele factoren negeren en zich eerder richten op speculatieve markttrends zullen sneller slechte beleggingsbeslissingen nemen.

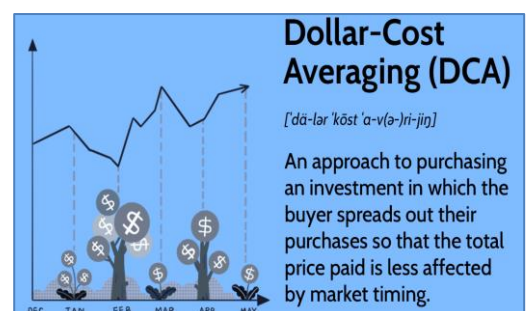
In onze tijd is het echter lastig om alleen naar de fundamenten te kijken. Er is namelijk continue 'nieuws'. Constant valt er wel een update te lezen die onvermijdelijk een emotie zal losbrengen en ons, bewust of onbewust, kan leiden in onze beslissingen. Nochtans zijn die updates vaak irrelevant en hebben ze geen enkele impact op de fundamenten die deel waren van je analyse en strategie. Het is een soort van "witte ruis", zoals psycholoog Daniel Kahneman het verwoordt in zijn boek "Thinking, Fast and Slow".



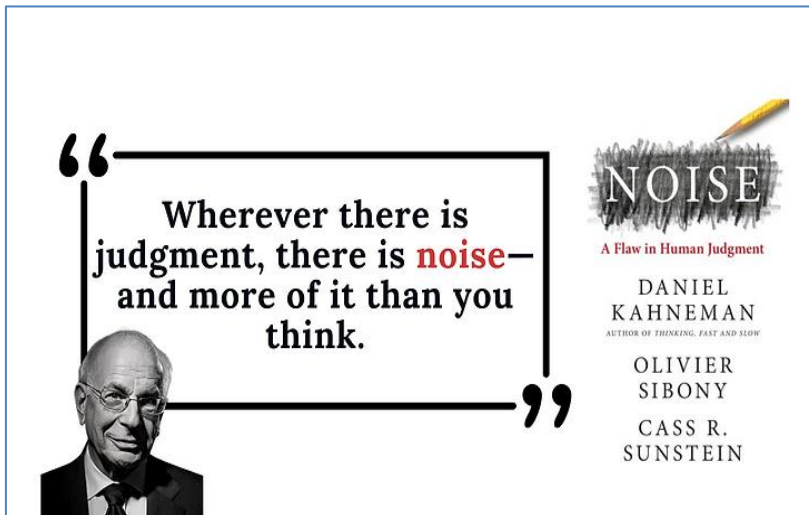
Traditionele vermogensbeheerders nemen dus wel obligaties, maar geen goud op in hun portefeuilles. Deze portefeuilles zijn altijd belegd (ze zullen niet volledig uit de markt stappen). Daarnaast is de aandelenportefeuille zo breed gespreid dat bijv. een koersverdubbeling van een individueel aandeel op de portefeuille amper effect heeft.



Dat is ook de veilige keuze voor de vermogensbeheerders: geen al te grote posities innemen, veel spreiden, en met de markt meedeeinzen want zo kun je ook altijd de markt de schuld geven als het slecht gaat. Maar als dat de service is die geboden wordt, kan je ook simpelweg een paar goedkope index-trackers kopen en weggelaten. Daar hoeft je geen vermogensbeheerder voor te betalen.



Een manier om je gemiddelde aankoopprijs te verlagen bij dalende koersen is om periodiek aandelen bij te kopen, ook wel "DCA" genoemd (wat staat voor "Dollar-Cost Averaging"). Als je bijv. gelooft in de potentie van Nanalysis, is de huidige lage koers ideaal om bij te kopen. Op deze manier verlaag je de gemiddelde aankoopprijs. Sowieso adviseren wij om je initiële aankoop te spreiden: als je voor het eerst voor 10.000 euro aandelen wil kopen, doe dit dan in 3/4 gelijke delen, verdeeld over een paar maanden of zelfs een jaar.



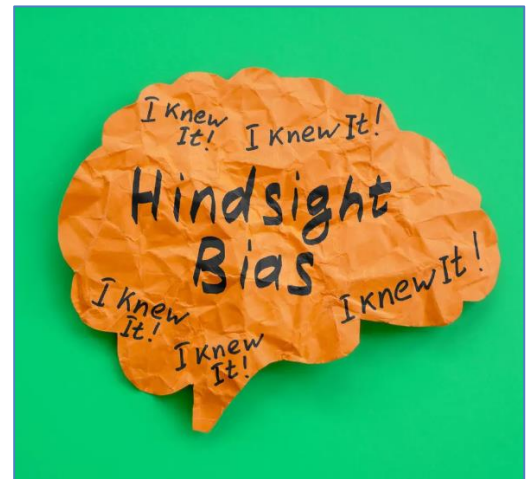
Volgens Kahneman spelen allerlei onderbelichte, en vaak ook triviale factoren een rol in de beslissingen die we nemen. Ogenschijnlijke willekeurige factoren - eetlust, het weer, en ons humeur - hebben een grotere rol dan we zouden durven denken (denk ook terug aan de willekeur waarmee Mr. Market jouw aandelen probeert op te kopen in het voorbeeld van Benjamin Graham). Ons beoordelingsproces verloopt belange niet zo vlekkeloos en rationeel als we soms durven denken - en dat geldt ook voor 'professionals'.

Of je nu een waardebelegger bent of niet: het is altijd goed om naar de fundamenteën van een bedrijf te kijken. Bij iedere aan- of verkoop dient de belegger alle feiten op een rij te zetten en te bepalen of de overweging valide is. Wat een belegger kan helpen bij beleggingsbeslissingen, volgens Daniel Kahneman, is het simpele idee van een "decision journal": *"Ga naar de dichtstbijzijnde boekhandel, koop er een notitieboekje, en begin met het bijhouden van je beslissingen."*

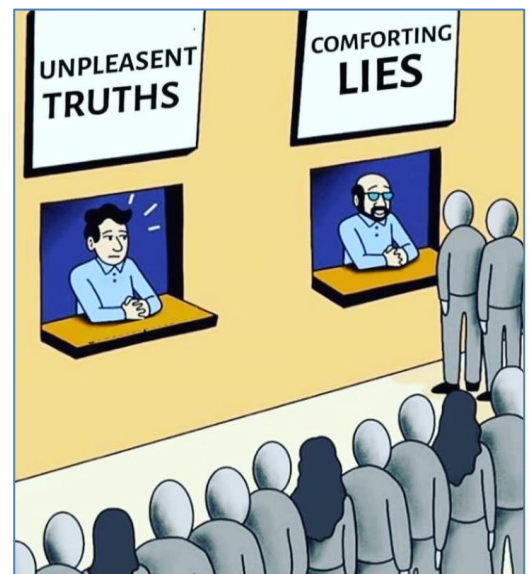
Wanneer je een belangrijke beleggingsbeslissing neemt (een aan- of verkoop van een aandeel), neem dan misschien ook even de tijd om op te schrijven wat je verwacht dat er gaat gebeuren, waarom je dat verwacht, wat je misschien best doet indien het niet gebeurt, en wat de reden(en) zou(den) kunnen zijn voor het uitblijven van dat verwachte resultaat. Schrijf niet enkel in strategische termen, maar ook in emotionele: pen erbij hoe een aandeel je doet voelen (moe, hoopvol, gefrustreerd, dankbaar,...). Deze oefening klinkt misschien raar, maar ze helpt ons om lessen te trekken uit eventuele fouten i.p.v. in de val van de "hindsight bias" te lopen ([zie ook zijbalk](#)).

We hebben vaak de neiging om te rooskleurig terug te kijken op ons besluitvormingsproces. Als je de besluitvorming hebt bijgehouden, geeft het je nauwkeurige en eerlijke feedback. En dat hoeft niet enkel het geval te zijn bij 'verlies'. Stel bijv. dat een aandeel stijgt om heel andere reden dan je dacht dat het zou stijgen: het achteraf kunnen doornemen van de redenen waarom je dacht dat het aandeel ging stijgen, kan heel waardevol zijn. Dit is m.a.w. een methode om feedback te krijgen van jezelf die wat 'eerlijker' kan zijn dan enkel achteraf een reflectie te maken (want vaak liegen we tegen onszelf).

Probeer dus ruis te negeren, en geef zo'n 'beslissingsdagboek' evens een kans. Kijk na een half jaar eens terug op het proces, en ga na of het z'n vruchten afwerpt. Sinds kort houd ik alvast een bij.



De "hindsight bias" is een bekende valkuil voor de belegger. Deze bias draait rond onze neiging om gebeurtenissen uit het verleden achteraf als voorspelbaar te betitelen. Maar achteraf is het natuurlijk makkelijk praten, want dan ken je de feiten. Deze neiging houdt ons vaak tegen om te leren uit onze fouten. Het is veel productiever om te reageren op een tegenslag met "ik wist het niet, en hoe komt dat nu?!" (m.a.w. welke aannames of beslissingen waren fout) dan met "ik wist het!".

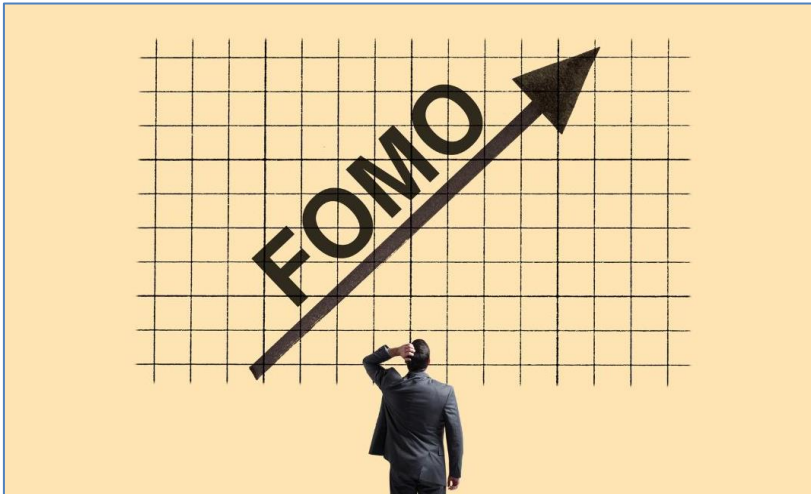


We hebben de neiging ons aan te sluiten bij een groep. Dat is begrijpelijk: een groep kan veiligheid bieden en het gevoel ergens thuis te horen. Maar vaak zien we mensen het eigen denkproces en oordeel 'outsourcen' aan die groep. Maar de groep kan het ook fout hebben. Omdat iedereen een bepaald aandeel koopt, wil dat nog niet zeggen dat dit een goed idee is. Dat geldt ook voor onze groep: ook wij kunnen verkeerd zitten. Net daarom hameren we op de investeringspiramide en hebben we ook aandacht voor zaken zoals preppen en gemeenschapsvorming. Deze holistische aanpak biedt een vorm van veiligheid en stabiliteit die een misser kan opvangen. We geloven volop in goud, maar als we mis zijn, dan hebben we nog onze cash, onze PE, en de aandelen. Komt er een black swan event en wordt alles door elkaar geschud, dan kunnen we terugvallen op de goede relaties die we cultiveren, en de voorbereidingen die we hebben genomen.

5. Rendementen najagen

Particuliere beleggers (maar ook soms 'professionelen') jagen vaak prestaties uit het verleden na of volgen de massa, wat kan leiden tot het kopen van aandelen tegen hoge prijzen om ze te verkopen wanneer ze al (fors) in waarde zijn gedaald. De 'professional' komt in de verleiding om te kopen, niet op basis van fundamentele, maar omdat het voordelig is voor zijn positie om niet te sterk van de index af te wijken. We hebben hier al verschillende keren over geschreven, en de quote van bekende belegger Peter Lynch vat het nog steeds goed samen: *"There's an unwritten rule on Wall Street: you'll never lose your job losing your clients money in IBM."*

Vervang "IBM" door "Nvidia", en het schetst een redelijk nauwkeurig plaatje van de huidige stand van zaken: de vermogensbeheerders worden afgerekend op hun relatieve rendementen ten opzichte van de indexen, maar fondsmanagers gaan niet zo snel ontslagen worden als ze in de grote aandelen (zoals Nvidia) zitten wanneer die niet goed presteren. Zitten ze niet in die aandelen wanneer ze verder stijgen, dan komt hun positie in het gedrang.

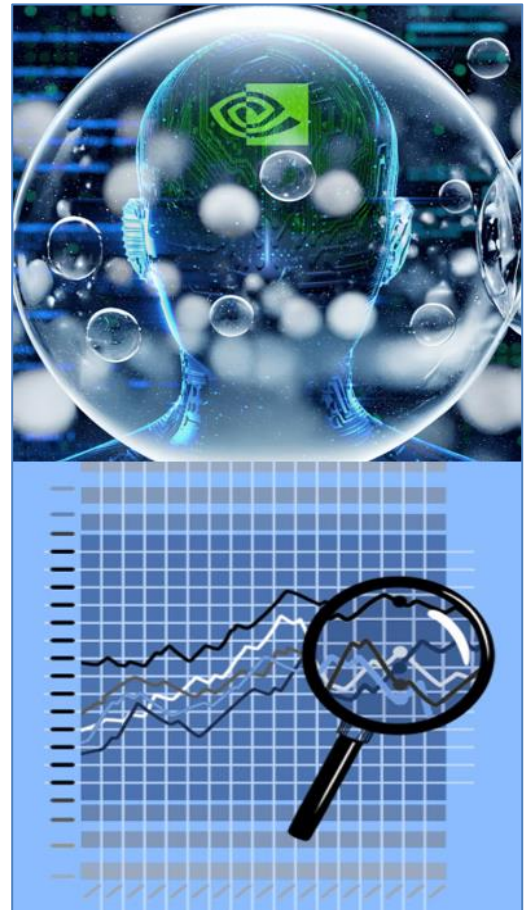


Bij particuliere beleggers zien we soortgelijk gedrag, maar de druk wordt hier eerder gezet door (social) media en de nabije omgeving. Als men een jaar lang berichten ziet dat Nvidia stijgt, dat Nvidia de toekomst is, dan ga je twijfelen. Als dan ook je buurman over Nvidia begint, kan het zijn dat er serieus wat FOMO ("Fear Of Missing Out") begint op te wellen, en uiteindelijk ga je overstag. Maar rendement in het verleden is geen garantie voor de toekomst.

Wie de bovenstaande puntjes begrijpt en op tijd aan de nodige zelfreflectie doet, zal een betere belegger worden. Er is echter nog een knelpuntje dat veel beleggers plaagt en nog niet echt aan bod is gekomen: verlies. Laten we er nog even bij stilstaan.

Ten slotte: over 'verlies'

Verlies behandelen we anders dan winst: de negatieve kracht van verlies lijkt bij velen meer door te wegen dan de positieve kracht van winst. Die dynamiek wordt ook wel "verlies-aversie" genoemd, en deze asymmetrie kan gedeeltelijk evolutionair 'verklaard' worden: organismen die bedreigingen urgenter vonden dan opportuniteiten, waren succesvoller in het zich voortplanten.

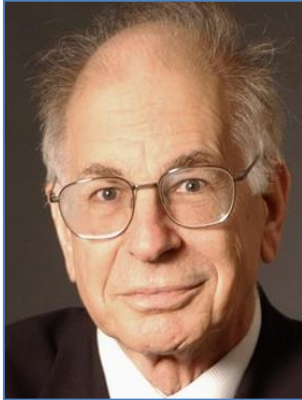


In [SC-editie #18](#) hebben we uitgebreid gesproken over indexbeleggen, waarom grote bedrijven steeds groter worden in deze indices, en hoe professionele beleggers werken. Als zij te ver afwijken van de index (bijv. de S&P 500) en het slechter doen dan de index, dan hebben ze een probleem. Daarom volgen ze over het algemeen sowieso de index en kopen ze ook bij persoonlijke twijfels gewoonweg de aandelen bij die zwaar doorwegen.



Overschat je eigen vermogen te relateren of los te staan van blinde emoties niet. Weten dat beleggers zich vaak laten vangen door een reactie-spelletje waarbij de fundamentele vergeten worden, is niet genoeg om er zelf nooit ten prooi aan te vallen. Het vraagt constante oefening en introspectie.

Met andere woorden: in een situatie waarin er geen urgente hongersnood is en exploratie geen noodzaak maar eerder een luxe is, liggen de overlevingskansen van een jager die een nog niet eerder verkend stuk bos mijdt (omdat hij niet weet welke gevaartes erin schuilen) hoger dan de overlevingskansen van een jager die het erop waagt (in de hoop nieuwe voedselbronnen te vinden). Jagers die dit gedragspatroon en deze mentaliteit vertonen, planten zich dus in grotere getale voort, waardoor er, op een lange tijdslijn, een filterproces is en het gedragspatroon uiteindelijk breed gedragen wordt door de algemene populatie.



The concept of loss aversion is certainly the most significant contribution of psychology to behavioral economics.

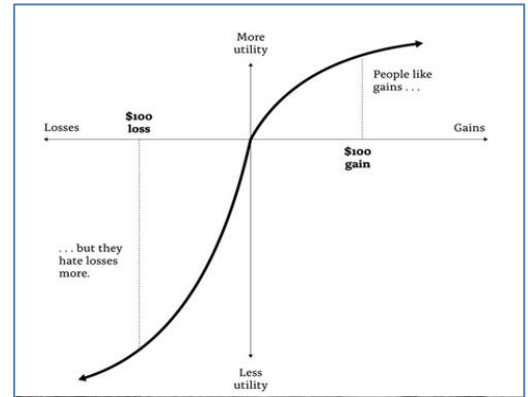
— Daniel Kahneman —

Die risicoaversie heeft dus voordelen, maar leidt op beleggingsvlak weleens tot het "disposition effect". Dit houdt in dat winsten (aandelen die zijn gestegen in waarde) vaak te snel worden verkocht, terwijl verliezen (aandelen die in waarde zijn gedaald) niet snel genoeg worden genomen. Dat laatste gebeurt ook wel omdat het nemen van verlies inhoudt dat het 'papierene' verlies omgezet wordt in een 'echt' verlies, wat mentaal lastig is voor beleggers. Vaak is dat ook het punt waarop een belegger moet toegeven een fout te hebben gemaakt, en ook dat is iets waar we als mens nog vaak mee worstelen.

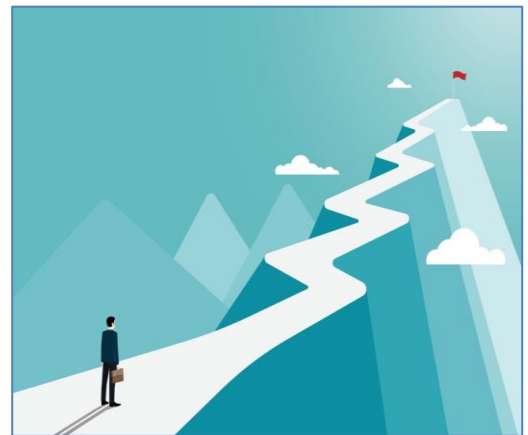


Maar de belangrijkste reden voor veel beleggers om vast te houden aan verlieslatende beleggingen is "ankering": men is 'verankerd' aan de initiële (of de gemiddelde) aankoopprijs. Men kan het niet loslaten, en men blijft het aandeel vasthouden tot het die aankoopprijs weer benaderd, om dan te verkopen.

De aankoopprijs is echter irrelevant bij aan- en verkoopbeslissingen. De correcte vraag is de volgende: wil ik dit aandeel wel of niet in mijn portefeuille? Stel dat aandeel A (aangekocht voor €5 en met een huidige waarde van €2) een verwacht rendement oplevert van 5% de komende jaren, terwijl aandeel B (nog niet in portefeuille) een verwacht rendement van 10% oplevert, dan zou men aandeel B moeten kopen en aandeel A moeten verkopen, ongeacht de aankoopkoers.

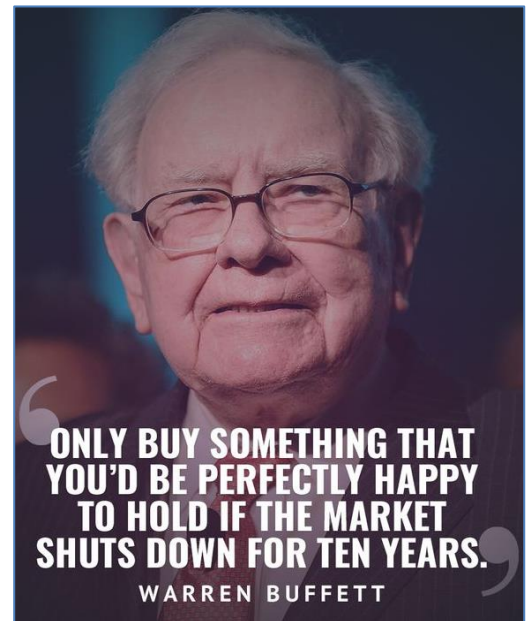
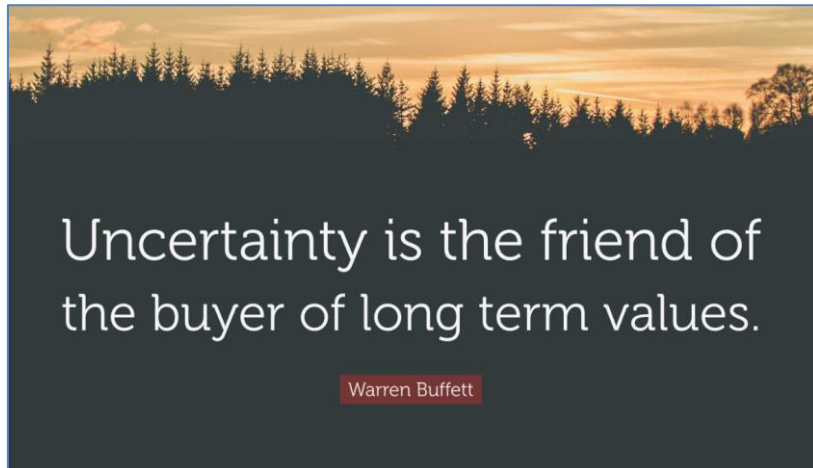


Kahneman & Tversky deden een reeks experimenten om zo de risicopercepties van mensen in kaart te brengen. In een experiment uit 1979 hadden de participanten de keuze tussen \$500 gegarandeerd of een 50/50 kans om \$1000 (of \$0) te winnen. 84% van de deelnemers koos voor de gegarandeerde \$500. Bij een volgend experiment had men de keuze tussen \$500 gegarandeerd verliezen of een 50/50 kans om \$1000 (of \$0) te verliezen. Toen koos 69% van de participanten om de gok wel te wagen.



Het is voor veel beleggers heel lastig om aandelen vast te houden die in waarde blijven stijgen. Als we geld nodig hebben en we hebben een aandeel dat op winst staat en een aandeel dat op verlies staat, zullen we eerder de positie met winst verkopen, zonder dat we goed onderzocht hebben of dit met alle waarschijnlijkheid de beste keuze is. Door te snel te verkopen elimineren we potentiële koersstijgingen uit onze portefeuille. Het is beter om de fundamentele te beoordelen en op basis daarvan een besluit te nemen.

Stel dat aandeel A (aangekocht voor €5 en nu noterend op €5, maar wel pas na jarenlang verlieslatend te zijn) een verwacht rendement geeft van 10% en aandeel B (aangekocht voor €5 en met een huidige waarde van €2) een verwacht rendement geeft van 5%, dan dient men aandeel B te verkopen en aandeel A bij te kopen. Het is dus irrelevant voor welke prijs men het aandeel heeft gekocht, al voelt het op emotioneel vlak natuurlijk niet zo.



Warren Buffett koopt het liefst een aandeel dat hij nooit wil verkopen. Dat betekent dat we ook op onze handen moeten zitten, en dat is lastig. We zijn namelijk geneigd om te handelen. Maar beleggers vergeten soms dat niet handelen ook handelen is. In kaarttermen: passen is ook kaarten.

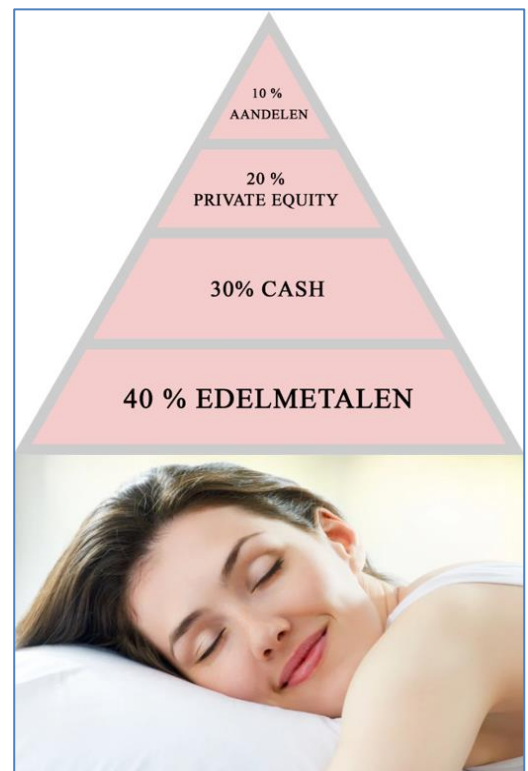
Het besef soms slachtoffer te zijn van deze emoties is soms ook niet voldoende om het te 'doorbreken'. Misschien is de meest wijze les nog de volgende: zelfs al neem je alle ruis weg, zorg je voor een strategische aanpak op de lange termijn, ben je de baas van je emoties, en doe je aan de nodige zelfreflectie om eerlijk te leren uit je fouten, dan nog biedt de wereld voldoende onzekerheden en kun je voor negatieve verrassingen komen te staan.

De succesvolle belegger Joel Greenblatt behaalde een gemiddeld rendement van 40% over een periode van 20 jaar, maar dit ging ook gepaard met tegenslagen. Een vroege investering in Florida Cypress Gardens werd problematisch toen een zinkgat de duurste paviljoens opslokte. Hij had, ondanks al zijn kennis, ervaringen en zorgzame denkprocessen, niet kunnen voorspellen dat hij zou investeren in iets waar een zinkgat onder zat. Zijn punt: sommige gebeurtenissen kun je niet voorzien.

Beleggen gaat over (de kwaliteit van) je gedachten, niet alleen over de uren die je besteedt aan het doorgronden van cijfers en het berekenen van de intrinsieke waarde. Het aanvaarden van onzekerheid is een stabiel beginpunt dan te denken onzekerheid compleet en volledig te kunnen ontwijken door 'perfect' te handelen. Greenblatt heeft nog steeds pijn in zijn buik als hij veel geld verliest, maar meestal is hij binnen twee dagen bijgedraaid. Ervaring brengt rust.

Beleggen komt met onzekerheid en emoties. Doe aan voldoende studie om te begrijpen welke valkuilen op de loer liggen, en aan voldoende zelfreflectie om eerlijk te kunnen toegeven welke voor u problematisch zijn. Ken uzelf. En wie weet: misschien dat zo'n "decision journal" u daarbij kan helpen. In ieder geval: ga zelf op onderzoek uit, neem verantwoordelijkheid voor uw beslissingen, en u zal er een betere belegger van worden. Safecapital kan een beginpunt zijn in uw reis, maar nooit het eindpunt.

Peter Tros



Grote beleggers maken ook fouten en worden soms geconfronteerd met onvoorziene tegenslagen. Dat is bij de particuliere belegger niet anders, maar zij hebben het soms wat moeilijker om zo'n tegenslag emotioneel te plaatsen. Kan u daar niet tegen, zorg er dan voor dat uw beleggingen zijn teruggebracht tot het punt waarop u rustig kunt slapen. Of: koop wat extra edelmetalen, focus voldoende op cash, denk ook aan de niet-financiële pijlers (preppen en vriendschapsbanden), en laat de beurs verder voor wat het is. Dat scheelt weer een hoop onrust.

Update beleggingsrooster

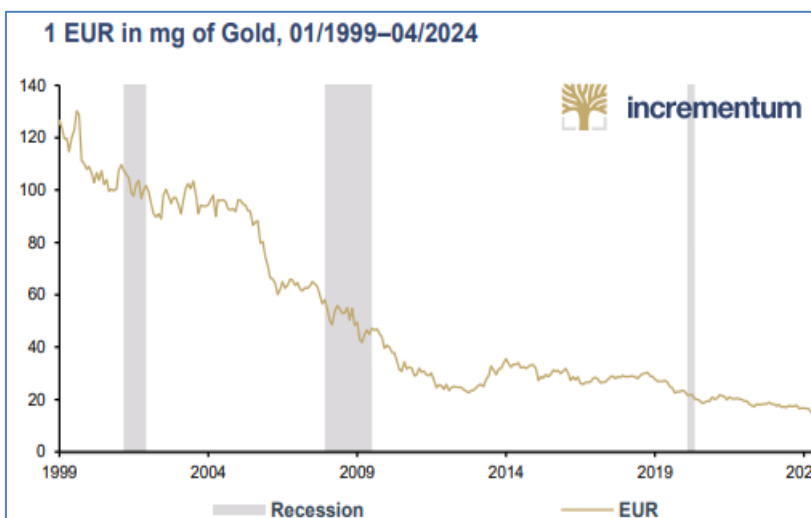
Goud

Goud blijft nieuwe records neerzetten: de prijs van een ounce goud was vorige week even zo'n 2.700 dollar, de zoveelste all-time high dit jaar. In februari was de prijs nog onder de 2.000 dollar per ounce.



Ondanks de nieuwe all-time high kreeg goud wederom amper media-aandacht. Er werd met geen woord gerept over de BRICS-landen die vergaande plannen hebben voor een eigen valuta voor onderlinge handel, die voor 40% gedekt moet worden door goud en voor 60% door de valuta van die landen. Evenmin was er veel aandacht voor het mBridge-project, een soort tegenhanger van het SWIFT-systeem voor de BRICS-landen (zie ook zijbalk).

Ondertussen daalt de waarde van de euro verder t.o.v. goud. Na 25 jaar euro (sinds 1999 in het financiële systeem, en sinds 2002 in de portemonnee) is ruim 90% van de waarde verdwenen.



Conclusie: De goudprijs zette voor de zoveelste keer dit jaar een nieuw record neer. Een correctie zou logisch zijn, maar die correctie blijft voorlopig uit n.a.v. de geopolitieke gebeurtenissen en de BRICS-landen die volop inzetten op goud. Goud is en blijft de basis van onze investeringspiramide.



Project mBridge is een gedecentraliseerd en grensoverschrijdend platform. Het werd ontwikkeld door (instanties uit) China, Thailand, Hong Kong, en de Verenigde Arabische Emiraten, voor betalingen in vreemde valuta onder de vorm van CBDCs. Het project wordt ondersteund door BIS (de Bank for International Settlements). Hiermee zullen BRICS-landen een alternatief hebben voor het SWIFT-systeem, het dominante systeem voor wereldwijde betalingen, wat gecontroleerd wordt door de 10 grootste 'westerse' centrale banken.

MPC Container Ships | MPCC.OL



De koers van MPCC stijgt al vanaf april, toen het nog even onder 12 NOK noteerde. Na een forse rally in mei noteert het aandeel nu bijna aan 25 NOK, wat zo'n 80% hoger ligt dan de prijs bij opname in ons rooster begin dit jaar. Voeg daar ook het royale dividend aan toe, voor dit jaar al 20%, en men komt aan een winst van bijna 100%. Terecht kunnen we hier dus spreken van een geslaagde aanbeveling.



Papieren winst wordt pas gerealiseerd als we wat verkopen. We leren uit het verleden en houden ook rekening met feedback: hoewel de vooruitzichten voor het bedrijf nog steeds prima zijn, gaan we hier winst op nemen. De koers-winstverhouding (k/w) bedroeg zo'n 1,5 toen we het aandeel opnamen, en nu is de k/w iets meer dan 4. Nog steeds goedkoop, maar er valt niet meteen nog een katalysator te verwachten voor een nog fors hogere koers.

Conclusie: We adviseren dan ook om minimaal een kwart van uw positie af te romen. Het overige kan u laten staan om de mooie dividenden (zo'n 15% op jaarbasis) te innen.

NioCorp Developments Ltd. | NB.TO

De koers van NioCorp krabbelde wat op van zijn tienjarige low van rond de 1,70 USD. Er was geen directe aanleiding te vinden voor de iets hogere koers van 2,30 USD en zonder positief nieuws om een verdere stijging te steunen, daalde de koers opnieuw.



Daar blijft het op wachten: significant nieuws. Dit zijn de 'headlines' waarop we wachten: funding van 10 miljoen USD van de Amerikaanse overheid, de financiering van in totaal 20 miljoen USD voor o.a. een vernieuwde FS en werkkapitaal, de Stellantis-deal voor rare earths en een mogelijke equity stake in NioCorp, en de EXIM-deal.

Zolang er hieromtrent geen ontwikkelingen zijn, blijven de tijdslijnen opschuiven en zal er geld nodig zijn om te kunnen blijven opereren. Dit betekent vaak verwatering door de uitgifte van nieuwe aandelen, maar recent heeft Mark Smith een kredietfaciliteit van 2 miljoen USD ter beschikking gesteld, tegen een rente van 10%.

Het duurt allemaal erg lang en het geduld begint op te raken. Tijdens de Lentemeeting vertelde Mark Smith ons nog goede gesprekken te hebben met verschillende partijen om de benodigde 20 miljoen USD te financieren, maar een half jaar later is er nog steeds geen partij over de brug gekomen.

EXIM laat ondertussen ook op zich wachten. Nu weten we wel dat overheidsinstellingen vaak traag functioneren en dat er aanvullende verzoeken werden gesteld (waaronder bijv. additionele boringen), maar de aanvraag bij EXIM werd 11 maanden geleden ingediend. We denken dat EXIM uiteindelijk over de brug zal komen, maar mocht dat niet het geval zijn, dan is voor ons de maat vol wat betreft NB.TO en zullen we ons verlies nemen.

Conclusie: Het blijft wachten op nieuws over vorderingen rond de deals. Zonder positief nieuws blijven de tijdslijnen verder opschuiven en moet NioCorp zich tijdelijk financieren om de lichten aan te kunnen houden. We wachten met smart op goed nieuws, maar het geduld begint op te raken. Indien EXIM niet zou willen financieren, gaan we ons verlies pakken.

Excelsior Mining Corp. | MIN.TO



De koers van Excelsior tikte begin vorige week even de 0,11 CAD aan op een heel hoog volume. Blijkbaar was er een partij die er geen vertrouwen meer in had (of op zijn minst geld nodig had). Momenteel noteert het aandeel rond de 0,14 CAD.



Blijkbaar vond Craig Hallworth, CFO van Excelsior Mining, de huidige koers aan de lage kant, want op 16 september kocht hij 40.000 aandelen aan tegen 0,143 CAD. Op 23 september kocht hij er nog eens 25.000, tegen een koers van 0,11 CAD. Dit zijn wel positieve signalen.



Ondertussen wordt er samen met Nuton hard gewerkt om de Johnson Camp Mine (JCM) opnieuw operationeel te krijgen. Ergens in het eerste halfjaar van 2025 verwacht men er de eerste koper te produceren. Met een NPV (netto contante waarde) van 180 miljoen CAD (de helft is van Excelsior) en een marktwaarde + schuld van Excelsior van 65 miljoen CAD, lijkt de huidige koers aan de lage kant. Met de huidige koperprijs van boven de 4,5 dollar is de NPV zelfs 321 miljoen CAD. Daarbovenop heeft u zo ook een gratis call optie op Gunnison. Excelsior is bezig met een economische studie (PEA) voor "open pit mining" voor Gunnison, wat voor beleggers beter te begrijpen valt. "In situ mining" is nog steeds de eerste keus, maar er zal eerst geld moeten worden opgehaald voor "well simulation". Wellicht eind dit jaar nog.

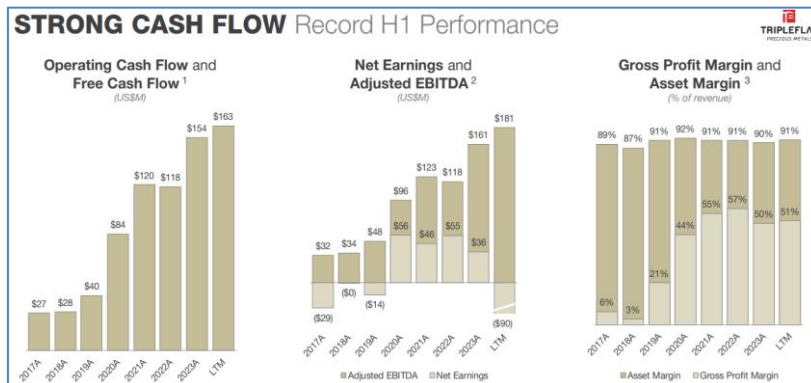
Conclusie: De koers is aan de lage kant gezien de waarde van JCM (die nu naar boven komt) en Gunnison (wat nog onzeker is). We blijven echter voorzichtig omdat het management ons nog niet heeft kunnen overtuigen.

Triple Flag Precious Metals Corp. | TFPM

Een jaar geleden namen we Triple Flag Precious Metals op, wat een goede keuze bleek te zijn. Op dit moment hebben we een rendement van rond de 30% en incasseren we ieder kwartaal wat dividend (ruim 1% op jaarbasis).

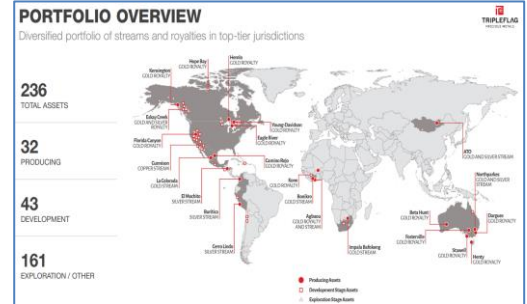


Over een maand kunnen we de derde kwartaalcijfers van Triple Flag verwachten, maar de eerste twee kwartalen waren in ieder geval erg goed. We zien al jaren op rij de kasstromen en de EBITDA toenemen, en er worden mooie marges gerealiseerd.

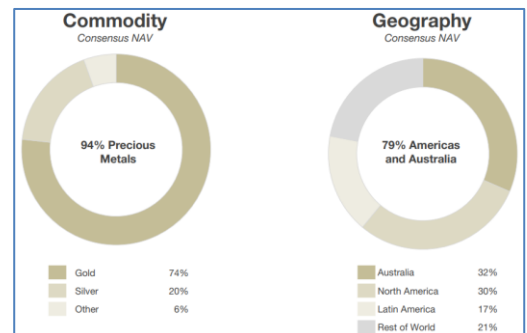


Wel deed Triple Flag een flinke afschrijving op het Nevada Copper project, maar een deel kan nog worden teruggenomen bij liquidatie van de activa en via een verzekering. Deze afschrijving heeft verder geen impact op de cash flow, die dus erg sterk is. Daarnaast is ook de balans solide: een cashpositie van 21 miljoen dollar, amper schulden, en een ongebruikte kredietfaciliteit van 680 miljoen USD. Dit kan ingezet worden om verdere royalties en streams aan de portefeuille toe te voegen. De komende jaren verschuift de focus ook meer naar royalties, wat gunstig is.

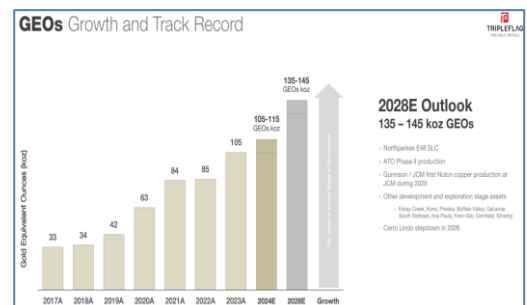
Conclusie: Triple Flag heeft de afgelopen jaren netjes geleverd, en ook de toekomst ziet er goed uit met voldoende liquiditeiten en een focus op royalties. De koers beweegt mee met de goudprijs, met af en toe een uitschieter naar boven en naar beneden. Als u uw TFPM-positie wilt opbouwen of uitbreiden, doe dat dan wanneer de koers een uitschieter heeft naar beneden.



Momenteel heeft Triple Flag 236 assets waarin ze via streams of royalties belangen heeft. 32 daarvan produceren op dit moment en 43 projecten zijn in ontwikkeling. Het merendeel (161) zit nog in de beginfase, met name exploratie (155).



Veel projecten bevinden zich in Tier1 jurisdicties zoals de VS, Canada, en Australië. TFPM is primair gericht op edelmetalen. Van de assets is 74% goud, 20% zilver, en 6% andere metalen (zoals koper).



Sinds 2017 is de productie ieder jaar toegenomen (afgezet tegen goud-equivalenten). TFPM heeft een 1,5 % royalty op de Johnson Camp Mine, de kopermijn van Excelsior Mining die in samenwerking met Nuton in het eerste halfjaar van 2025 koper moet gaan realiseren. Overigens heeft Triple Flag ook een 1,5 % royalty op Gunnison van Excelsior.

ASSET	OPERATOR	PRIMARY METAL	TIMELINE TO PRODUCTION 2025 - 2030
Hope Bay 1.0% NSR	AGNICO EAGLE	Gold	
Eskay Creek 0.5% NSR	SKEENA	Gold	
Koné 2.0% NSR	Montage GOLD	Gold	
Tamarack 2.11% NSR	TALON	Nickel, Copper, Cobalt	
Goldfield 0.0% NSR	Goldfield	Gold	
Fenn-Gib 1.0-2.5% NSR	MAYFAIR GOLD	Gold	

In de komende jaren moeten er diverse projecten 'online' komen, wat aan deze hoge goudprijzen zeer interessant is voor Triple Flag.

Update crypto

Monero | XMR

Het is gebeurd... Kraken heeft beslist om vanaf 1 januari volgend jaar geen Monero meer aan te bieden voor hun klanten in heel Europa. Kraken heeft lang geprobeerd om deze beslissing tegen te houden, maar wellicht dat de escalerende druk van verschillende banken en overheden uiteindelijk de doorslag gaf. Wat nu?



Kraken to End Support for Monero in European Economic Area

Voor alle duidelijkheid: als we naar de Europese wetteksten kijken, is het niet illegaal om Monero aan te bieden. Desondanks, en dat is het afgelopen jaar alleszins gebleken, wordt er serieuze druk gezet op aanbieders. Kraken is, in vergelijking met alternatieve platforms, ook een "high profile" bedrijf dat degelijke bankrelaties binnen het SEPA-systeem nodig heeft, wat hun keuze niet onbegrijpelijk maakt.

Het is moeilijk te voorspellen wat er nu verder gaat gebeuren. Het is best mogelijk dat er een verdere golf aan delistings volgt, al is het ook mogelijk dat sommige exchanges die geen bankrelaties hebben binnen de EU (zoals bijv. Poloniex en Bitfinex) Monero zullen blijven aanhouden. Hieronder een overzicht van enkele belangrijke data, de opties die u nu heeft als XMR-aanhouder, en onze positie.

Tijdslijn:

31 oktober 2024 | Het verhandelen van XMR stopt op Kraken. Het afhalen van XMR naar uw eigen wallet kan wel nog.

31 december 2024 | Er wordt een 'snapshot' gemaakt van uw balans en het wordt omgerekend naar de koers in BTC.

06 januari 2025 | Uw BTC wordt uitgekeerd op uw Kraken-account o.b.v. de koers op 31 december 2024.

Opties:

Wie niet wil dat deze omzet gebeurt, dient dus op tijd XMR naar een wallet over te zetten (voor wie Monero wil aanhouden) of op eigen houtje XMR te verkopen (voor wie niet afhankelijk wil zijn van de koers op 31 december). Nederlanders kunnen tot 31 oktober nog gebruik maken van Kraken om dit te doen, terwijl Belgen zich hiervoor reeds op [Poloniex](#) of [Bitfinex](#) moeten beroepen. Die exchanges kunnen nog steeds gebruikt worden om XMR te (ver)kopen (en zoals het er nu voor staat, zal dat ook na 31 oktober nog zo zijn). Beide zijn KYC-exchanges, het gebruik ervan u maakt u dus niet verdacht, maar ze bieden geen rechtstreekse trades tussen XMR en EUR aan.

Bitcoin | BTC

Verdere consolidatie



Eigenlijk is er niet heel veel veranderd voor Bitcoin de laatste maand: de koers steeg even tot 67.000 USD maar staat inmiddels weer rond 60.000 USD. De volatiliteit lijkt wel wat af te nemen, al valt een "spike low" naar 50.000 USD nog niet uit te sluiten.



Wellicht dat de onzekerheid rond de verkiezingen in de VS nu zorgt voor de afwachtende houding van de markt. De algemene perceptie is dat een Trump-winst goed zou zijn voor BTC, en een Kamala-winst slecht. Beide posities mogen wel wat gerelativeerd worden, want eventuele nieuwe crypto-wetgeving zal niet heel snel invloed hebben op de koers, en ondertussen blijven de fundamentals ongewijzigd.

Indien u XMR wilt verkopen, dient u XMR naar deze exchange te sturen, de XMR te verkopen voor BTC, en vervolgens de BTC naar uw Kraken-account te sturen (om die daar voor EUR te verkopen). Indien u XMR wilt aankopen, dient u BTC naar deze exchange te sturen om er zo XMR te kunnen aankopen. Vervolgens is en blijft het steeds beter om daarna de XMR af te halen en op te slaan op een wallet die u beheert (Trezor voor grote bedragen en een smartphone wallet voor kleinere bedragen - zie ons [cryptodossier](#) voor uitleg bij het nut en het functioneren van een hardware wallet).

Een derde optie (indien bijv. één van bovenstaande websites tijdelijk geen deposits aanvaardt) is TradeOgre. Deze website is echter non-KYC en wordt nogal eens gebruikt voor witwaspraktijken. Het gebruik ervan kan u dus verdacht maken, wat ertoe kan leiden dat u bij het plaatsen van BTC (afkomstig van TradeOgre) op Kraken vragen krijgt over de oorsprong van uw geld. Hoe Kraken met deze 'traffic' zal omgaan, valt nog te bezien, maar het is in ieder geval nooit een slecht idee om consistent uw logs bij te houden.

Onze positie:

Monero heeft fundamentele waarde, en deze beslissing verandert dat niet. Bijgevolg nemen we niet de beslissing om XMR te verkopen. Wel veranderen we ons advies tijdelijk van "kopen" naar "houden". Er zijn veel onzekere elementen, en het wordt afwachten tot januari 2025 om een duidelijker beeld te kunnen vormen. De keuze uw XMR al dan niet naar BTC om te zetten, te verkopen of aan te houden, ligt uiteindelijk bij u. Wij houden aan, en maken in januari opnieuw de rekening. Ondertussen willen we nogmaals benadrukken om steeds goed uw logs bij te houden van alle gerelateerde transacties.



Ten slotte: hoe zit het ondertussen met de koers? Wel, die leek uit te breken boven 0.003 BTC... tot het Kraken-nieuws roet in het eten gooide. Niets aan te doen. Na de vorige Kraken-delisting veerde de koers wel snel terug op, dus misschien begint Monero vanaf 1 januari 2025 wel weer te stijgen. We mogen niet vergeten dat Europa niet de ganse wereld is: XMR wordt nog steeds vrij verhandeld in de VS en (zo goed als) de rest van de wereld.

Conclusie: De liquiditeit van XMR zal natuurlijk een klap krijgen, en voor Europeanen zal het moeilijk worden om XMR te (ver)kopen. De constante angst voor delisting dit jaar bracht veel onzekerheid in de koers. Dit nieuws is, zowel ideologisch als praktisch, niet fijn, maar zo'n signaal helpt wel om wat onduidelijkheid uit de koers te werken. Wij wachten daarom af en hermaken de rekening in januari volgend jaar. Wat u keuze ook is, documenteer steeds goed uw transacties.



Conclusie: Het is goed mogelijk dat, wie er ook wint, na 5 november de koers een inhaalbeweging maakt en dat er tegen eind 2024 misschien al een uitbraak komt boven de 70.000 USD. Zet kooporders tussen 50.000 en 55.000 USD als u nog wat wilt inslaan.

Toncoin | TON

Waar, hoe, en hoeveel?



In de vorige editie introduceerden we onze nieuwe crypto-aanpak, en namen we Toncoin op in ons beleggingsrooster. Naar aanleiding van wat support-mails geven we hier nog even de basis mee voor het aankopen en aanhouden van TON. [Bitvavo](#) is een goeie optie voor het aankopen van TON. Bitvavo heeft een goed trackrecord en qua regulatie zijn ze volledig in orde. [Tonkeeper](#) is een goede optie voor het aanhouden van TON. Het is een "non-custodial wallet", wat betekent dat u zelf de controle heeft over uw coins. U kunt er alles mee doen in het TON-ecosysteem: (ver)kopen, versturen en ontvangen, staken voor rewards, enzovoort. Het heeft ook ingebouwde beveiligingsfuncties, maar we raden aan deze wallet enkel op uw computer/laptop (en niet op uw GSM) te installeren.



Gezien de huidige marktsituatie vormt Toncoin wat een uitzondering op onze "altijd op een hardware wallet" richtlijn. Momenteel raden we aan om 50% van uw Toncoin op Bitvavo aan te houden, en 50% op Tonkeeper. Op die manier is het risico verdeeld en heeft u bijv. gemakkelijk de optie om 50% om te zetten in het geval van bijv. een crash of black swan event. Deze verdeling brengt zo toch wat meer flexibiliteit, wat welkom is in de huidige financiële context. Weet echter dat er geen zekerheden zijn, zeker niet als het over crypto gaat, en al helemaal niet bij crypto op exchanges.

Lezersvragen

De lezersvragenrubriek vormt een centraal onderdeel van de SC-edities. Safecapital is een gemeenschap en de interactie tussen de abonnees en ons team, maar ook tussen de abonnees onderling, is dan ook belangrijk. Via support@safecapital.eu kan u bij ons terecht met uw vragen over hoofdanalyses, het beleggingsrooster en de investeringspiramide, problemen die u ervaart bij het aankopen of bewaren van edelmetalen, en zelfs met meer algemene bedenkingen of ideeën. Vergeet verder niet dat u door [in te loggen op de site](#) iedere editie kan raadplegen, alsook diverse dossiers en zelfs het MACRO Trends archief. Indien u op zoek bent naar een specifiek onderwerp, kan u op de [Kennisbank](#) een kernwoord ingeven, waarop relevante edities en video's worden weergegeven.

Livestreams & VODs



Beste abonnees,

In de aanloop naar [de Herfstmeeting te Beveren](#) was het even onduidelijk of men zich moest inschrijven om achteraf de video's te kunnen (her)kijken, en dat komt omdat ik zelf nog niet volledig wist hoe ik die livestreams en VODs naar de toekomst toe wil aanpakken. Nu ik het zelf helder heb, wil ik het delen met jullie.

In het verleden was het steeds zo dat de livestream apart te betalen was. 129 EUR was de standaardprijs die zich door de jaren heen heeft ontwikkeld, met de mogelijkheid tot het achteraf (her)kijken van de video's inclusief. Voor dit event was de livestream echter gratis. Je kon wel een donatie doen, maar dat hoefde niet. Dus waarom zou ik dan achteraf de video's ook niet gewoon gratis ter beschikking stellen?

Dat is wat ik deed en ik ben dat, zonder tegenindicatie, eigenlijk van plan voor alle komende Herfstmeetings. Dat gezegd zijnde: de livestreams van de andere Meetings zullen betalend blijven, en de prijs ligt voor 2025 vast op 179 EUR voor externen en 129 EUR voor leden. De reden hiervoor is dat in die Meetings vaak "actionable" info wordt gedeeld, zoals exclusieve beleggingstips en macro-economische inzichten, die je geld kunnen opleveren. Dat mag ook zijn prijs hebben.

(zie zijbalk)



Indien uw vraag interessant is voor de Safecapital-gemeenschap, dan nemen wie die geanonimiseerd op onder collectief pseudoniem "Bezorgde Bert".

Twee maanden na deze Meetings zullen de video's steeds gratis vrijgegeven worden voor het publiek. Tegen dan is de info die erin komt al genoeg 'verouderd' om dat te doen, vind ik. Wie dus twee maanden wil wachten om zo de kost van de livestream uit te sparen, die zal dat kunnen doen.

Samengevat:

- 1) Registreren voor een livestream van een Herfstmeeting (die de filosofische thema's omvatten) zal geen vereiste (meer) zijn om de video's achteraf te kunnen (her)kijken, want de week erop zullen die op YouTube worden geplaatst.
- 2) Registreren is wel nog steeds welkom, en nodig voor wie een donatie wil schenken.
- 3) Registreren voor een livestream van een Lente- of Wintermeeting (die de financiële thema's omvatten) zal wel een vereiste zijn voor wie de video's in de eerste weken na het event (opnieuw) wil kijken. Wie de kost daarvan liever uitspaart, of wie niet wil inspelen op de tijdsgevoelige informatie die tijdens deze Meetings wordt meegegeven, hoeft zich echter niet te registreren, en zal twee maanden na datum de video's alsnog gratis kunnen raadplegen.

Dank aan de mensen die hierover vragen stelden: het stelde mij in de gelegenheid het een en ander te verduidelijken.

Beste groeten,

Brecht Arnaert

De Safecapital Studiedagen

steeds een belevenis









De Safecapital Studiedagen in het voorjaar gaan meestal over het financiële, en in het najaar meestal over het filosofische. Zoals u weet, zijn beide eigenlijk niet van elkaar te scheiden, en is het even belangrijk productief te denken als productief te investeren.

Voor wie nog nooit gekomen is: de publieksprijs voor een studiedag is 369 EUR. Maar dat is de prijs voor wie geen abonnee is. Wie dat wel is, betaalt nog 289 EUR, en wie één van de twee laatste keren naar een studiedag kwam, die mag aan het **LOYAL** tarief komen, wat nog 249 EUR kost.

Niets gaat boven een fysieke ontmoeting. Keer op keer horen we van jullie hoe aangenaam het is eens samen te kunnen zijn met mede-abonnees en met ons. Op iedere samenkomst voelen we dan ook dat Safecapital niet zomaar een 'beleggingsblaadje' is, maar een ware gemeenschap. Hopelijk bent u er de volgende keer ook bij!

Brecht Arnaert

Safecapital Boekentips

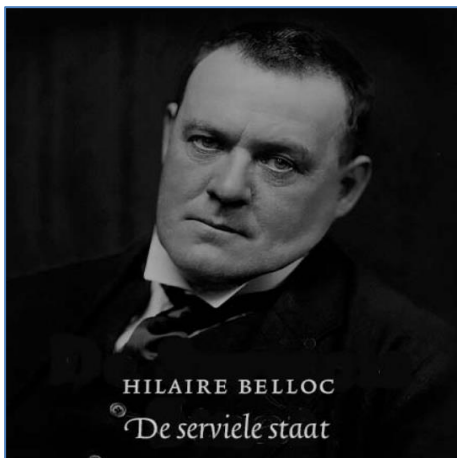
cultiveer uw geest



[De boeken van B. Izar](#)

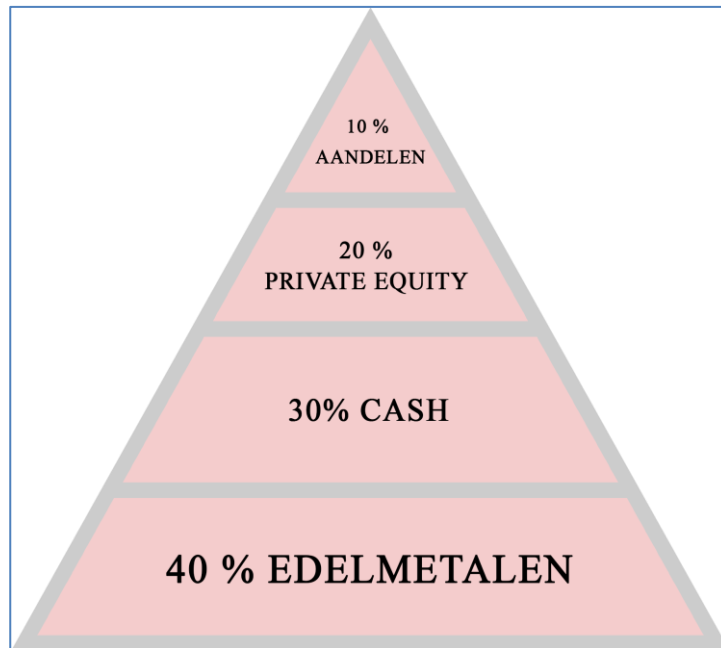


["De Oostenrijkse School"](#)



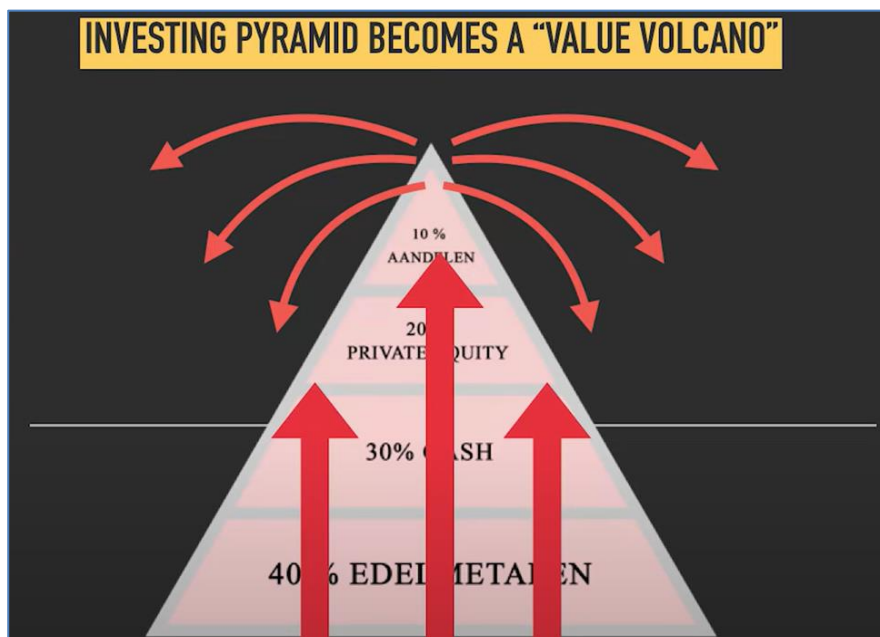
["De Serviele Staat"](#)

Onze investeringspiramide



De investeringspiramide is mijn methode om kapitaal veilig te stellen. De basis van deze piramide bestaat uit 40 % edelmetalen. Daarboven leg ik een laag puur liquide cash. Dit ten belope van 30 %, waarvan 40 % EUR, 40 % USD, 10 % CHF en NOK, en 10 % XMR en BTC. Daarboven investeer ik 20 % in "Private Equity", hetgeen aandelen zijn die niet op de beurs genoteerd staan. Pas dan, nadat de rest van de piramide stevig is gebouwd, investeer ik in publieke aandelen, en dit ten belope van (slechts) 10 %. In het beleggingsrooster kan u aandelen vinden die ik de moeite waard vind, maar ik druk u op het hart dat we ons in een totaal artificiële bullmarkt bevinden, die op elk moment kan crashen.

RESPECTEER DEZE PIRAMIDE TE ALLEN TIJDE



[Bekijk zeker ook de bijhorende video \(in het Engels\) waarin ik deze uitleg meer uitgebreid doe.](#)

Het beleggingsrooster

Datum	Naam	Symbool	Instap	Nu	Winst/Verlies (incl. uitgek. div. *)	Risico	Advies
40 % in edelmetalen. Koop enkel FYSIEK en in kleine denominaties.							
30/06/2011	Fysiek goud (EUR)	XAU	1120	2398	114%	Laag	Kopen
30/06/2011	Fysiek zilver (EUR)	XAG	16.26	28.39	75%	Laag	Kopen
30 % in cash. Diversifieer weg uit de EUR, voornamelijk in USD.							
07/01/2012	Bitcoin (USD)	BTC	5.36	60238	1123743%	Hoog	Kopen
12/03/2015	Monero (USD)	XMR	0.6	135	22400%	Hoog	Houden
06/09/2024	Toncoin (USD)	TON	4.61	5.25	14%	Hoog	Instappen
01/01/2014	Dollar (EUR)	USD	0.72	0.91	26%	Laag	Kopen
16/03/2018	Zwitserse Fr. (EUR)	CHF	0.85	1.06	25%	Midden	Houden
16/03/2018	Noorse Kr. (EUR)	NOK	0.1	0.086	-14%	Midden	Houden
20 % in Private Equity. Enkel voor wie de moeite doet naar de studiedagen te komen.							
2018	BioAegis	Augustus 2019: enorm succes - onze investering is verdubbeld.					
2019	The Last Front	The Last Front					
2022	PIN	In ontwikkeling					
10 % in publieke aandelen. Stap NOOIT in één keer in.							
Groeiaandelen (speculatief)						Risico	Advies
15/01/2014	NioCorp Developments Ltd.	NB	1.67	1.85	11%	Hoog	Houden
20/05/2014	Lightwave Logic	LWLG	0.75	2.76	268%	Hoog	Houden
01/08/2018	Excelsior Mining Corp.	MIN.TO	0.92	0.145	-84%	Hoog	Houden
15/02/2019	Tudor Gold Corp.	TUD.V	0.28	1.05	275%	Hoog	Houden
25/01/2020	Nanalysis Scientific Corp.	NSCI.V	0.59	0.405	-31%	Hoog	Houden
21/05/2021	SilverCrest Metals Inc.	SIL.TO	11.26	13.7	22%	Hoog	Verkopen
15/10/2021	Elysee Development Corp.	ELC.V	0.72	0.36	-46% (*)	Hoog	Houden
01/04/2022	CryoMass Technologies Inc.	CRYM	0.28	0.022	-92%	Hoog	Houden
03/03/2023	Green Impact Partners Inc.	GIP	8.42	3.85	-54%	Hoog	Houden
06/10/2023	Triple Flag Precious Metals Corp.	TFPM	12.67	16.2	30% (*)	Hoog	Houden
Waarde/dividendaandelen (iets lager risico)						Verwacht div. rend.	Advies
19/05/2023	Agnico Eagle Mines Limited	AEM	53.74	79.64	53% (*)	2%	Houden
03/11/2023	Newmont Corporation	NEM	38.69	53.33	41% (*)	2%	Houden
17/11/2023	Petrobras	PBR.A	14.65	13.69	7% (*)	15%	Houden
04/01/2024	Ecopetrol	EC	12.32	8.94	-14% (*)	15%	Houden
04/01/2024	MPC Container Ships ASA	MPCC.OL	14.02	24.80	104% (*)	25%	Winst nemen

Het beleggingsrooster is de concrete vertaling van de investeringspiramide en begint met opzet 'onderaan', opdat u steeds terug zou rekenen naar goud. Als u winst neemt, verstevig dan eerst uw basis alvorens u in de hogere lagen iets onderneemt. Stap nooit in één keer in of uit een aandeel. Doe het in drie of zelfs vijf keer. Als een aandeel gezakt is na uw eerste aankoopsschijf, dan koopt u met korting in. Als het al gestegen is, dan heeft u alvast winst op het eerste deel. Ga zo door tot u "*fully invested*" bent. Investeer nooit met uw laatste geld, en enkel met geld dat u bereid bent te verliezen. En onthoud dat u bij het beleggen belaagd zult worden door twee emoties: hebzucht en angst. Schakel beide uit. Geloof geen verhaaltjes die u graag zou geloven, maar kijk zo nuchter mogelijk naar de feiten.