

ANALYSE

MET DE A / VAN AVANT GARDE

Liquiditeit. Liquiditeit geeft en liquiditeit neemt. Het is dat simpel. De grote massa van beleggers en experten is van mening dat de beurzen niet veel meer kunnen zakken omdat de economie goed draait en de bedrijven mooie winsten maken. De consensus is fout. Liquiditeit is doorgaans een belangrijke factor en liquiditeit is op dit moment de alles overheersende factor, zoniet de enige factor.

Het maakt niks uit dat de economie goed loopt en de bedrijfswinsten riant zijn. De beurzen stegen en bleven stijgen toen de economie er beroerd aan toe was en de bedrijfswinsten een pak lager. En de reden was toen ook liquiditeit. Geld stroomde bij beken. Ik heb niets tegen goed bevloede markten maar wanneer je de rente naar quasi nul duwt, gebeuren er gekke dingen. Het geld wordt geïnvesteerd in projecten die in normale tijden absoluut niet rendabel zouden zijn. Dat betekent ook dat zelfs de kleinste stijging van de rente die investeringen onmiddellijk onder water duwt. Banken van wie nu wordt verteld dat ze er veel beter aan toe zijn dan in 2007-2008 zijn er beter aan toe omwille van twee redenen. Ze zijn nog altijd niet verplicht activa te waarderen aan marktprijzen. En bovendien is het niet zo moeilijk om te zeggen dat de uitgeleende gelden niet delinquent zijn en netjes betaald worden wanneer de rente zo laag staat. Maar dat neemt niet weg dat er een massa Zombie bedrijven zijn die niet meer levensvatbaar zijn in normale omstandigheden.

Het minste wat je toch mag verwachten van een investering of belegging is dat hij niet omvalt bij het minste zuchtje wind.

Je hebt er geen idee van hoeveel professionals uitgaan van de gedachte dat de centrale banken de rente niet noemenswaardig zullen verhogen omdat ze het niet kunnen of durven. Omdat ze anders de financiële markten zullen nekken. Wel, dat is een gok waaraan ik me eventjes niet ga wagen. Omdat ik catastrofaal veel kan verliezen als ik fout zit, en ik maar beperkt kan winnen als het waar blijkt. Maar vermits bovenstaande gok de consensus is, voelt iedereen zich gedekt door zijn naaste. Ze kunnen het niet, ze durven het niet en doen ze het toch dan gaan we allemaal de boot in.

Het kan me ook niet schelen wat de centrale banken vertellen. Het valt altijd langs allen kanten te interpreteren. Ik kijk wat ze doen. En ze verhogen de rente. Niettegenstaande er weinig inflatie is en niettegenstaande de brede economie niet echt oververhit. Ze verhogen de rente omdat ze schrik krijgen dat die massa ingepompte liquiditeiten in het banksysteem plots traktie kunnen krijgen en als dat gebeurt moeten ze de rente abrupt en gigantisch verhogen om die af te stoppen. En dat zou de financiële markten zonder fout doen crashen. Dus verhogen ze met mondjes maat, beetje bij beetje, al wordt straks een van deze verhogingen er een te veel. Liquiditeit is een

lafaard. Hij blijft niet om te vechten en zich te verzetten.

Liquiditeit is reeds aan het vluchten uit de Emerging markets. Emerging markets lenen bijna zonder uitzondering altijd geld in een munt die ze zelf niet drukken. Vooral US dollars omdat de dollar de wereldreservemunt is en die dollars dan ook beschikbaar zijn zolang Amerika grote tekorten op zijn lopende rekening toestaat. Toestaan lijkt wel een paradox want wie vindt het nu erg om iemand anders een plezier te doen door van hem meer te kopen dan te verkopen en het verschil bij te passen in geld dat hij zelf kan drukken? Het was trouwens een Belg - Robert Triffin - die in 1959 dat zogenaamde Triffin dilemma van de reservemunt lanceerde. Het land dat de reservemunt voert is verplicht grote tekorten te lopen wat op zijn beurt risico betekent voor de waarde.

Maar het is hier dat schuldenaars en vooral Emerging markets zich catastrofaal misrekenen. Het is niet omdat de Amerikaanse dollar op lange termijn steevast aan koopkracht verliest, dat ook zo is op termijn van enkele jaren. Ze hebben niet het recht om ook maar één dollar te drukken en als hun dollarschulden op vervaldatum komen moeten ze die aan de dan geldende wisselkoers terug kopen. Nu verandert er niets aan al die dollars die er nu al zijn, maar Trump wil met zijn gespierde handelspraat de tekorten op de lopende balans drastisch omlaag waardoor de stroom dollars uit Amerika een kabbelend beekje wordt. Emerging markets worden droog gelegd. Tot overmaat van ramp stijgt ook nog eens de rente. Hot money dat in liquide aandelen zit vlucht de EM landen uit.

Emerging markets zijn uiteraard niet allemaal in dezelfde mate in hetzelfde bedje ziek. In hetzelfde bedje wel, maar niet in dezelfde mate. Dat was ook zo in de EM crisissen van begin de jaren tachtig en eind de jaren negentig. Maar wat het nu potentieel nog gevaarlijker maakt is het bestaan van al die open end fondsen en ETF's die veelal gemengd zijn, een cocktail van verschillende markten waardoor managers gewoon het hele spectrum gedwongen moeten liquideren. Laat staan dat ik het dan ook nog eens over robots (algo's) zou

moeten hebben. En nog iets, en dat is puur ken-jegeschiedenis: een van de meest gevaarlijke situaties in beleggingen krijg je wanneer beleggers zich gedwongen voelen om te gaan jagen op rendement ver van huis wanneer er dicht bij de deur niets meer te rapen valt. Is er één periode in de jongste 200 jaar te vinden die daar nog meer aan voldoet dan we je jongste jaren hier gezien hebben? Ik bedoel, waar zat het verstand van hen die in juni van verleden jaar intekenden op die 100-jarige lening van Argentinië? Verblind door die rente van 7,9%? Onder de kopers zitten zonder enige twijfel professionals. Beheerders van pensioenfondsen die vonden dat zoiets een unieke gelegenheid was om het gat met hun contractuele rendementen dicht te rijden. Hallo rendement, goodbye belegging.

Apple heeft fantastische producten zoals de Iphone, de IMac en de Mcbooks. De PC waarvan Bill Gates 10 jaar geleden al zei dat die ging verdwijnen. Die er nota bene nog steeds is. Maar dat is het punt niet. De beurs extrapolereert, anticipeert, actualiseert. Bij een beurslieveling tot in de perfectie. Ik wil aangenaam en steeds aangener worden verrast is het enige waar een Apple belegger nog kan aan denken.

En dan heb je die nevenverschijnselen van een stokoude bull market waarbij deelnemers *the good times* proberen te rekken tot de rek er helemaal uit is, zoals met de inkoop van eigen aandelen. Die inkoop van eigen aandelen heeft verleden jaar meer 'fictieve' winst toegevoegd aan het uiteindelijk resultaat dan de operationele kant van de zaak. Dat is er dus ver over.

De inkoop van eigen aandelen piekt altijd kort voor het einde van de hausse maar wat deze keer uniek is dat is dat het geld gratis is. De spreuk 'geld lenen kost ook geld' geldt enkel voor de gewone man. Niet voor de hele grote ontlener die lenen dicht bij het nultarief. Waarom zou een bedrijf als Apple uitgerekend geld moeten lenen? Het is een van de grootste cash machines die we recent gekend hebben. Hun winstmarges op de Iphone zijn zonder voorgaande. Al wat we de vorige jaren gehoord hebben van Apple dat is dat ze een mega cash positie hadden van 300 miljard dollar grotendeels off shore. Maar eerder dit jaar zei Tim Cook dat hij die 'netto' cash positie wilde

reduceren tot zo goed als zero. Waarom ? Zonder in te gaan op de redenen die hij citeerde, omdat het woord 'cash' een vuil woord is wanneer cash niets op brengt. Flash back of flash forward en de Apple CEO van dienst zegt compleet het omgekeerde wanneer de rente weer hoger staat.

Apple als beursgenoteerd bedrijf ademt dunne lucht in als je het mij vraagt. Het zal eenzaam worden in de *one trillion club* tenzij er hulp komt van een fenomeen als hyperinflatie en dat is niet wat je wil zeker niet in dat kamp.

Neem nu IBM. Toen ik begon in aandelen was dit de numero uno op de beurs van Wall Street. Iedereen keek er naar op van het kan niet meer en dat ze een kerel als William Gates een schnabbel hadden toegegooid door als onderaannemer een operating systeem te mogen leveren, dat was allemaal *noise*. IBM kocht zopas Red Hat voor 34 miljard dollar in cash. Dat is drie keer zoveel als het hele concern 'waard' was in 1980 toen het de onbetwiste marktleider was. En wat stelt Red Hat in godsnaam voor ? Apart van een verbeterde versie van gratis Linux software ? Hoeft er nog enig betoog dat IBM cash misprijst ? Zoals in *mépriser* en niet als in 'verkeerdelijk prijst' maar dat ook natuurlijk. IBM is de inkoper van eigen aandelen *par excellence*. De winstcijfers kunnen dus niet anders dan gedopeerd zijn. Niet dat IBM er beroerd aan toe is, maar het aandeel gaat in essentie al 20 jaar nergens naartoe. En de gloeiende tech hausse van de jongste jaren ging aan IBM ook al voorbij.

Wat is geld ? Geld is krediet. Geld is niet de bankbiljetten in je zak of zelfs de digits op je rekening. Dat is een klein deel van het geheel. Geld = krediet = schulden. De schulden van de een vertegenwoordigen het 'geld' van de ander. Dat is de reden waarom je bang moet zijn van een schulden crisis omdat het ipso facto een crisis van het geld betekent. Nu is er na de schulden crisis van 2008 een enorme expansie van de schulden. Wereldwijd. China op kop. Er is met andere woorden veel meer geld in de wereld dan in 2008 toen iedereen dacht dat er veel geld in de wereld was.

Nu heeft het overgrote deel van de toename van schulden niets te maken met de financiering van productieve investeringen maar uitsluitend met financiële transacties. Als IBM 34 miljard dollar neer telt voor Red Hat is dat een financiële transactie. Er worden geen 34 miljarden geïnvesteerd in infrastructuur of in andere zaken die de productiviteit ten goede komen en die meer en goedkopere goederen of diensten opleveren.

Dezelfde actoren die de vorige crisis(sen) hebben veroorzaakt zijn weer bezig in complete YOLO (you only live once) stijl omdat ze ervan uit gaan dat centrale banken hen de hand boven het hoofd houden. Dat kan, maar wanneer het gebeurt zal deze keer een massa geld in het systeem opgesloten raken. Maatregelen zijn genomen, ze moeten enkel nog geactiveerd worden. Dat is zo goed als het enige pro actieve dat overheden hebben gedemonstreerd, voor de rest reageren ze alleen maar als het kalf verdronken is.

Cash posities verhogen en niet concentreren op één rekening.

met vriendelijke groet,

roland vandamme

AnalysePortefeuille - Goudportefeuille

Aantal	Aandeel	Sector	Investering*	Huidige koers	Munt	Winst (verlies)	Waarde Munt	%	Selectie**
823	Goud (Napoleons/Vreneli's [20 FRF/CHF])	goud	56,33	201	€	257%	165.423 €	22,3	K
18	oz Goud (Eagles, Panda's)	goud	0 of negatief	1280	US\$	+ + +	20.206 €	2,7	K
2687	oz Zilver	zilver	4,07	15	US\$	269%	35.347 €	4,8	K
600	oz Zilver Maple Leafs	zilver	16,65	14,8	€	-11%	8.880 €	1,2	K
110	ZKB Platinum	platinum	284,9	260	CHF	-9%	25.088 €	3,4	K
68	Platinum ounces (maples, nobles, philharmonics.)	platinum	990	830	€	-16%	56.440 €	7,6	K
55	Rhodium ounces (Baird & C° 5 ounce bars)	rhodium	1073	2600 *	€	142%	143.000 €	19,3	K
4	Rhodium ounces (Tuvalu)	rhodium	2174	2400	€	10%	9.600 €	1,3	K
4000	Kirkland Lake gold (Kgi.to Toronto)	goud	2,92	26	Can\$	790%	70.200 €	9,5	H
13435	Hochschild Mining (Hoc.l Londen)	zilver/goud	0 of negatief	1,7	£	+ + +	25.377 €	3,4	H
3500	Wesdome Gold Mines (Wdo.to Toronto)	goud	2,06	4	Can\$	94%	9.450 €	1,3	H
7750	Alexco Resources (Axi Amex)	zilver	0 of negatief	0,9	US\$	+ + +	6.117 €	0,8	H
250	Socfinasia	palmolie/rubber	23,8	17,5	€	-26%	4.375 €	0,6	H
2200	Osisko Mining (Osk.to Toronto)	goud	1,7	2,75	Can\$	+ + +	4.084 €	0,6	H
20000	Foran Mining (Fom.v Vancouver)	zink/koper	0 of negatief	0,3	Can\$	+ + +	4.050 €	0,5	H
1800	GoldMoney Inc (Xau.to Toronto)	Alternatief bankieren	5,4	2,6	Can\$	-52%	3.159 €	0,4	H
26000	Brixton Metals (BBB.V Vancouver)	zilver	0,4	0,17	Can\$	-58%	2.984 €	0,4	H
1950	Novo Resources (Nvo.to Toronto)	goud/exploratie	5,2	2,25	Can\$	-57%	2.962 €	0,4	H
1	Nationale Bank	centrale bank	0 of negatief	2801	€	+ + +	2.801 €	0,4	H
18700	De Grey Mining (DEG.ax Sydney)	rare earth	0,175	0,17	AU\$	-3%	2.171 €	0,3	H
27000	Olivut Resources (Olv.to Toronto)	diamant exploratie	0,5	0,1	Can\$	-80%	1.823 €	0,2	H
10000	Tulikivi Oyj (Tulav Helsinki)	houtkachels	0,67	0,18	€	-73%	1.800 €	0,2	H
1800	Garibaldi (ggi.v Vancouver)	nikkel exploratie	2,79	1,25	Can\$	-55%	1.519 €	0,2	H
95	Socfinaf	palmolie/rubber	0 of negatief	15	€	+ + +	1.425 €	0,2	H
200	Velcan Energy	waterkracht	22	7	€	-68%	1.400 €	0,2	H
	Restwaarden (Regency, Rubicon, Geodex, MFM, GWM, REE)	diverse			diverse	- - -	1.058 €	0,1	H
	Baisse posities (short)								
600	Turbo short DAX 12571 BNP Paribas (Isin FRBNPP000TK1)		9,25	8,5	€	-8%	5.100 €	0,7	
600	Turbo short AEX 569 BNP Paribas (Isin NL0012988828)		4,97	3,5	€	-30%	2.100 €	0,3	
300	Turbo short DAX 12030 BNP Paribas (Isin NL0013007800)		8,24	4	€	-51%	1.200 €	0,2	
6	Put DAX maart '19 10500 (Isin DE0008469008)		245,2	150	€	-39%	4.500 €	0,6	
	edele metalen (goud, zilver, platinum, rhodium)						463.984 €	62,6	
	aandelen						146.753 €	19,8	
	Short posities (derivaten)						12.900 €	1,7	
	Cash						118.096 €	15,9	
	Totaal portefeuille						741.734 €	100,0	
	Beginwaarde portefeuille op 29/09/99 (2 miljoen BF)						49.579 €		
	Rendement sinds begindatum (29 september 1999)					+	1.396,06 %		
	Rendement op jaarbasis [jaarlijkse samengestelde rente]					+	15,53 %		
	Resultaat in 2000 + 31,00 %	Resultaat in 2009 + 31,00 %							
	Resultaat in 2001 + 20,21 %	Resultaat in 2010 + 57,00 %							
	Resultaat in 2002 + 52,20 %	Resultaat in 2011 + 20,25 %							
	Resultaat in 2003 + 14,92 %	Resultaat in 2012 + 0,52 %							
	Resultaat in 2004 + 1,25 %	Resultaat in 2013 - 28,55 %							
	Resultaat in 2005 + 30,20 %	Resultaat in 2014 + 8,55 %							
	Resultaat in 2006 + 15,10 %	Resultaat in 2016 + 55,64 %							
	Resultaat in 2007 + 12,45 %	Resultaat in 2017 + 12,12 %							
	Resultaat in 2008 - 9,20 %	Resultaat in 2018 4,94%							

* prijs 21 % btw inclusief

* gemiddelde aankoopprijs na gedeeltelijke verkoop

** Selectie obv huidige marktomstandigheden. K: Koopwaardige aandelen, H: Houden in kader van gehele portefeuille, maar niet koopwaardig voor nieuwe posities.

Deze Portefeuille is louter informatief. Het is geen sollicitatie of aanmoediging om uw eigen portefeuille te structureren zoals bovenstaande. Er zitten aandelen in of bestanddelen die we allicht nu niet meer zouden kopen en andere waarvan we er wel wat meer van hadden gewild. De portefeuille is het resultaat van 18 jaar varen op woeste baren. Het volgen van een kapitein is niet altijd zonder risico. De huidige Portefeuille - AnalysePortefeuille genaamd - is extreem georiënteerd op edele metalen vandaar dat de naam 'Goudportefeuille' werd toegevoegd. We verwachten dat die toevoeging eens zal verdwijnen wanneer de oriëntatie minder extreem wordt, wanneer weten we niet. De resultaten behaald in het verleden zijn misschien een indicatie, maar geen garantie voor de toekomst. We zijn geen professionele beleggers. We werken niet voor een bank of financiële instelling. De portefeuille is het resultaat van het in een vorm gieten van ideeën die we in deze nieuwsbrief hebben geformuleerd. De lezer is volledig vrij om de portefeuille te volgen maar indien wel, dan op eigen verantwoordelijkheid.