

# Aandelen kosten goud-geld !

Met een voortrazende (potentiële) geldontwaarding in vrijwel alle wereldmunten, met stimuleringsprogramma's die niet werken, met ogenschijnlijk beroerde koersen voor concrete harde assets zoals olie/ gas, edelmetaal, agriwaarden en andersoortige grondstoffen, kijken we dit keer wat nadrukkelijker naar Aandelen.

Allereerst moeten wij als beleggers ons realiseren dat het kapitaal op de vlucht is. Van de ene assetclass naar de andere, waarbij de ene bubbel wordt verlaten en een nieuwe bubbel wordt gecreëerd. De reden hiervoor is te vinden in enerzijds de astronomische hoeveelheid geld in de wereld..., anderzijds in de vrij beperkte hoeveelheid concurrerende assetclasses die bij een (te) grote toevloed nauwelijks nog rendement opleveren. Respectievelijk kenden we de internetbubbel, de huizenbubbel, de obligatiebubbel, de liquiditeitenbubbel en naar het nu schijnt een aandelenbubbel. Of is dit nog maar het begin ?



Meermaals heeft u van mij gehoord dat de geëtalageerde werkelijkheid (de winkel-étalage) minder-en-minder laat zien van wat er werkelijk in de winkel zelf gebeurt.

- De werkelijkheid toont ons een enorme fysieke honger naar goud-en-zilver, de étalage toont ons dalende (girale!) prijzen.
- De werkelijkheid toont ons een onhoudbaar hoog niveau voor aandelen (IPO's komen weer naar de markt, ten blijk van hoge prijzen), de étalage toont ons nòg weer hogere prijzen (records van S&P500).
- De werkelijkheid toont ons een onhoudbaar hoge geldcreatie wereldwijd (inflatie ligt steeds nadrukkelijker op de loer), de étalage toont ons gematigde inflatie en sussende en opbeurende woorden van de politiek.

Zonder dat we uitpuittend kunnen zijn in alle facetten rondom aandelen, wordt bij een flink aantal facetten stil gestaan en diverse dieptes belicht. U krijgt hiermee een aardig beeld hoe complex de beurs en het beleggen is geworden met meerdere vormen van waarheid en (FED) gekunstelde koersen. Aan u de schone taak om mee te zoeken naar de meest valide waarheid !

## Vertekpunt omgevingsvariabelen:

De geldcreatie leidt onverminderd tot een stijgende beurs. Potentieel waardeloze obligaties vertrekken uit de kluizen van de banken naar de Federal Reserve en nieuw geld vloeit in de kassen van de banken. Alleen is het eerste papier nauwelijks te verkopen (niet liquide) en is geld natuurlijk wel makkelijk te verplaatsen (liquide). Een deel van dat (nieuw gecreëerde) geld belandt dus ook op de aandelenbeurzen. Belangrijk om vast te stellen dat dit kapitaal geen aandeelhouders voortbrengt, maar (in) aandeelvluchters.



De bedrijfscijfers in het licht van de moeilijke wereldeconomie zijn grosso modo zeer bemoedigend te noemen. Veelal betreft het de internationale bedrijven die minder hard geraakt worden door de krimpende economie in de westerse markten, vanwege de groei op de oosterse. Tevens zijn in het licht van de moeilijke wereldeconomie verscheidene kostenbesparende maatregelen getroffen die nu reeds de cijfers ondersteunen, terwijl de gevolgen van de slechte wereldeconomie zich pas in de toekomst gaan openbaren.

De groei van de spaargelden bij bedrijven overschaduwde de ontsparingen bij consumenten. De consument is binnenkort een keer klaar met het plunderen van de spaarrekeningen en moet dan toch ook echt de tering naar de nering gaan zetten. Voeg dit bij de geldhonger van overheden (stijgende belastingdruk richting consumenten) en u krijgt een behoorlijk somber beeld van de toekomstige ontwikkeling van de consumentenbestedingen.

Ook al zou men op basis van deze feiten minder geneigd zijn om mee te doen in de aandelenhype, duidelijk is wel dat er nauwelijks concurrerende beleggingen gevonden worden die kunnen wedijveren met aandelen. Juist als we de geldcreatie in ogenschouw nemen en de normale gevolgen hiervan verdisconteren, vormen aandelen uiteindelijk (lange tot zeer lange termijn) geen verkeerde keuze.

Dat de koersen van aandelen momenteel aan de hoge kant zijn, is bij de latente geldontwaarding (inflatie of zelfs hyperinflatie) minder problematisch dan wanneer diezelfde geldontwaarding ingrijpt in bijvoorbeeld obligaties en andere nominale titels. Nominale titels passen zich immers niet aan aan die geldontwaarding, daar waar concrete assets (met een tastbare tegenwaarde) en aandelen dat wel (geheel of gedeeltelijk) doen.



### Aandelen en -sectoren:

De stroom aan vers gedrukt kapitaal vloeit op een iets andere manier naar de wereldwijde beurzen, dan de stroom aan kapitaal richting de aandelen in 1999 en 2000 dat deed. Alhoewel de rente toen ook kunstmatig laag was, waardoor liquiditeiten en obligaties te weinig opleverden, koos men uit overtuiging en groeikansen voor één specifieke sector en werd de rest van de sectoren in de vaart der volkeren meegezogen. Vandaag is die overtuiging er niet en wordt het gros van het geld door funds, trackers en indices verdeeld over vrijwel alle sectoren.

Zelfs de sector "financiële waarden" is ten opzichte van het dieptepunt begin 2009, ondanks alle schandalen, bail-outs en boetes, aan een enorme opmars bezig (+200% en meer). Je moet maar durven...

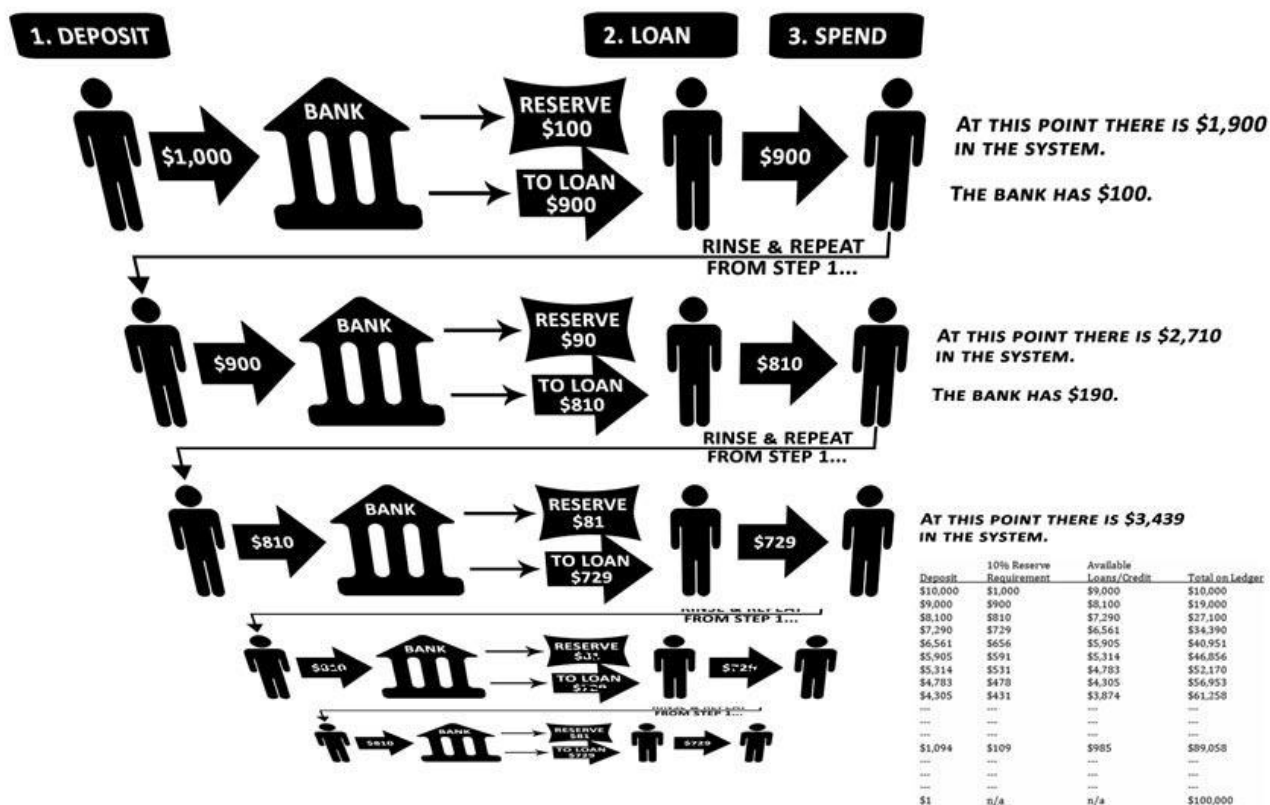
Het punt dat gemaakt mag worden is het vers gedrukte kapitaal "blind" naar de beurs wordt gesmeten in bijvoorbeeld de EuroTop-100, de S&P500 of de Russel2000. Geld dat geen doelbestemming krijgt, maar algemeen in aandelen gaat. Blind geld dus. Ziehier ook gedeeltelijk de verklaring waarom de financials het zo goed doen!

Vandaar ook die neerwaartse reacties als de FED ook maar enigszins suggereert minder geld te gaan drukken. En houdt ook al vast rekening met een nieuwe US schuldenplafond crisis, medio januari.

De werkelijke situatie is op z'n minst zorgwekkend met de aangehaalde schandalen, boetes en de nadien aankomende civiele claims. De feitelijke situatie is eveneens zorgwekkend, want het systeem van "fractional reserve banking" is in de grond een fout en onhoudbaar systeem.



## THE BASIC FRACTIONAL RESERVE BANKING CYCLE



Helemaal in de aankomende tijd, waarin duidelijk zal worden dat de economische groei van z'n lang zal ze leven de groei van de extra gedrukte munteenheden niet kan benaderen (en er dus veel te veel kapitaal is dat veel te weinig goederen en diensten najaagt), zullen de problemen bij de banken eerder toe- dan afnemen ! Eenvoudig gesteld; met "fractional reserve banking" bedoelen we dat de € 1000 die op een spaarrekening wordt gestort toch zeker zo'n 9 keer wordt uitgeleend. Kan één van die 9 leners de geleende € 1000 niet terugbetalen, dan is de eigenaar van de spaarrekening zuur.

Het blinde kapitaal wordt ook belegd in aandelen die moeite hebben om de molensteen te dragen die financiering heet. Wanneer die bedrijven het nu..., met de kunstmatig lage rentes, al moeilijk hebben.... dan voorspelt dit weinig goeds wanneer de rente een genormaliseerde stand te zien zal geven. Toch wordt het blinde kapitaal ook in die bedrijven gepraakt.

En wat dacht u van bedrijven die het niet zo nauw nemen met het milieu, kinderarbeid, bedrijfsspionage, kartelvorming en verboden prijsafspraken ? Juist het blinde kapitaal onderscheidt helemaal niets. Daarom mag het pleidooi gemaakt worden om te doen waar we voor betaald worden: keuzes maken. En het liefst weloverwogen.

Met het adagium in het achterhoofd "achteraf is iedereen wijs", kun je beter tijdelijk fout zitten met de juiste overwegingen en aannames, dan dat je goed zit met de foute overwegingen en aannames. Dat laatste is namelijk de garantie dat het vroeg of laat ècht verkeerd gaat (onomkeerbaar).

### Welke sectoren ?

Aanwijsbaar en met een hoge mate van zekerheid benoemen we een aantal kansrijke sectoren die verband houden met:

- Demografische factoren zoals voeding (en drinkwater) van de wereldbevolking, vergrijzing en onontkoombaar ook de overpopulatie in de wereld
- Technologische vooruitgang en nieuwe economie
- Bestrijding van nieuwe volksziekten
- Groene energie en afscheid van fossiele brandstoffen
- Milieu-problematiek en ecologie
- Opkomende economieën en welvaarts groei



Deze fundamentele benadering acuut omzetten in deze beleggingen is net zo blind handelen, als het kapitaal wat naar alle sectoren wordt gedirigeerd. Natuurlijk is niet ieder thema een garantie voor succes in beleggingen, dus we moeten kijken naar de mate waarin een thema al succes heeft bereikt. Daar waar sommige aandelen binnen kansrijke sectoren “priced for perfection” zijn, is de kans op teleurstellingen zeer groot (kijk maar naar Facebook, Priceline, Ebay, Google en dergelijke). De aandelen die “priced for disaster” zijn, zelfs binnen minder kansrijke sectoren, vormen juist weer een goede kans op meevallers (kijk naar het herstel van ING, HSBC, JPMorgan en naar de deplorabele koers van de mijnbouwers, een patentengigant als bijvoorbeeld Blackberry op slechts \$ 6 en de herrezen koers van bijvoorbeeld Nokia).

Na de fundamentele analyse komt dus het timings-aspect om de hoek kijken. Hierbij is technische analyse (TA) een handig hulpmiddel, al is de input van de TA altijd een resultante van een koersenreeks uit het verleden. Tenslotte is de psychologische beschouwing of er overdrijving of onderwaardering in de koers van een aandeel geconstateerd kan worden, misschien wel de belangrijkste, maar tevens de minst concrete of tastbare.

Met de wijsheid achteraf, valt duidelijk te concluderen dat een ingeschatte Koers-Winst-verhouding van 150 voor YAHOO! in het jaar 2000 absurd hoog was (koers toen bijna ca. \$500) en dat een koers in 2001 voor hetzelfde aandeel van \$8 veel te laag mag worden genoemd. Toch is de marktpsychologie vaak contrair aan de psychologie van de individuele belegger. In 2000 moesten we cliënten tegenhouden om niet met de stroom mee in Yahoo! te springen; in 2002 toen de paniek over was, durfden diezelfde beleggers dit aandeel voor \$ 10 nog niet aan te raken.

Terug naar het heden. Met nominale titels zoals obligaties, hypotheekleningen en feitelijk alle papieren die een tegenprestatie in geld beloven is het “slecht eieren eten” bij een (ooit) aantrekkende inflatie. Met aandelen is dit anders, aangezien de kapitaalgoederen van de ene op de andere dag kunnen worden aangepast aan de nieuwe koopkrachtpariteit van de onderhavige munt, evenals de prijzen van de producten die een bedrijf verkoopt. Natuurlijk zal aanvankelijk de koers wat kunnen terugvallen, omdat er een vertraging zit tussen de geldontwaarding en de aanpassingen binnen de onderneming. Bij een hyperinflationaire geldontwaarding ben je uiteindelijk (achteraf) blij met aandelen, want die hebben nog waarde, daar waar nominale titels praktisch waardeloos zijn geworden.

Bedrijven die een nieuwe technologie aanreiken voor de hedendaagse problemen zijn een nadere blik waard. Te denken valt aan groene energie, aan de volgende generatie (super) computerchips, aan bedrijven binnen de biotechnologie die zich bezighouden met bestaande en naderende volksziekten... en aan bedrijven of initiatieven die een nieuwe betaalmethode nastreven. AI is dit laatste voor de zittende macht een doorn in het oog.

Zoals zo vaak wordt er tegen nieuwe ontwikkelingen negatief aangekeken. Dat was zo bij de introductie van de gloeilamp, de telefoon, de radio, de TV, de computer, de mobiele telefoon, het internet enzovoorts. Dat is (dus) ook zo bij het optuigen van een nieuwe munt zoals de Bitcoin (BTC).



Een BITCOIN is een virtuele, niet tastbare munteenheid, bestaande uit een code-reeks die door specifieke computers na zeer veel berekeningen in elkaar wordt gesleuteld. Door een ingenieus systeem is de snelheid van productie gelimiteerd, evenals de hoeveelheid Bitcoins. Zitten we nu op een wereldtotaal van 12 a 13 miljoen BTC, het maximum ligt vlak onder 21 miljoen stuks. Kom op tijd, op is op.

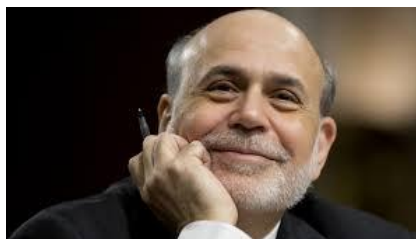
Binnen 1 seconde kun je betalen wereldwijd, zonder noemenswaardige kosten en zonder tussenkomst van enige bankinstelling.

Natuurlijk wordt dit tegengewerkt door de banken en door de politiek die door diezelfde banken in het zadel zijn geholpen ! Met het recente hoogtepunt van de BTC op USD.1242 of CNY.7588 of EUR.896 kunnen we allang niet meer spreken van een bevlieging.

Dat er begin december een minicrash plaatsvond richting USD.590 of CNY.3700 of EUR.420 (-53% versus TOP) is eigenlijk niet meer dan normaal. Maar binnen enkele dagen (het is nu 8-12) zien we alweer koersen van USD.925 of CNY.5435 of EUR.695 (zo'n 55% boven het correctieniveau van begin december).



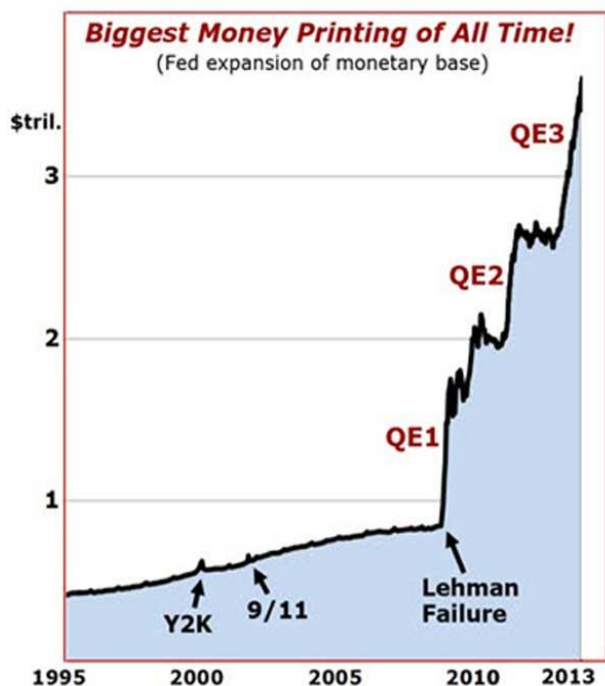
Te pas en te onpas komen belangrijke spreekhoofden in diverse media verhaal doen van de gevaren van de BTC. Een van de belangrijkste argumenten: het is niet gereguleerd en het vertegenwoordigt geen tegenwaarde. Juist omdat het niet gereguleerd is en niet of zeer moeilijk na te maken is, is het wellicht (in de kern) een beter alternatief dan de USD, de EUR, de CNY en feitelijk alle fiatmunten !!



[Ben Bernanke]



[Nout Wellink]



Geen tegenwaarde ? Het kost enorm veel rekenkracht van dure computers om 1 BTC te fabriceren, evenals veel stroom om die computers te laten draaien. Inschattingen variëren van enkele tientjes tot meer dan \$100 per BTC. In Nederland zou men nauwelijks nog rendabel BTC's kunnen fabriceren vanwege onze hoge stroomprijzen. Hoe dan ook..., een bankbiljet van EUR.200,= kost bijvoorbeeld EUR.0,10 a EUR.0,20 per biljet en is feitelijk oneindig bij te drukken. Over virtueel geld gesproken ! Wie angst zaait, zal uiteindelijk angst oogsten ! Al zou deze angst zich wel eens tegen de munt(en) van het mondiale establishment kunnen keren !

Cliënten van eerlijkvermogensbeheer.nl kunnen kosteloos een persoonlijk onderhoud arrangeren inzake Bitcoins en desgewenst begeleiding krijgen om de eerste stappen in BTC te gaan zetten. Vooralsnog valt deze service buiten ons reguliere vermogensbeheer, vanwege enerzijds het ontbreken van regelgeving hieromtrent (DNB/AFM), anderzijds vanwege nog steeds het experimentele karakter van het geheel van cryptocurrencies waar BTC onder valt (er zijn zo'n 140 verschillende crypto-munten).

Toch kan ik me voorstellen dat er met kleinere bedragen een passende start in BTC zou kunnen worden voorbereid.

### Welke aandelen ?:

U zult begrijpen dat we niet de gehele portefeuille kunnen openbaren. Maar in een wereld waarin we zullen groeien naar meer vrije informatie en deze informatie meer-en-meer geven, daar waar de informatie nu veelal wordt verkocht, volgt onderstaand een verhaal over **FuelCell Energy Inc.**

FCEL zoals de verkorte ticker van het aandeel luidt, is een bedrijf actief in energieopwekking met een vrijwel zero-emissie. Elektrische energie opwekken vanuit een keur van bronnen, middels een fuelcell, waarbinnen ondermeer waterstof via een chemische reactie wordt omgezet in elektriciteit of warmte.



**FuelCell Energy**


Ultra-Clean, Efficient, Reliable Power

FCEL (1969) is een belangrijke naam in de USA, maar heeft al vele jaren een steunpunt in Azië (POSCO in Korea) en de laatste jaren ook in Europa (Fraunhofer IKTS in Duitsland en ABENGOA in Spanje). Alhoewel in sterke mate afhankelijk van de prijs van reguliere energie (grijs) zien we gelukkig dat de laatste maanden de koers van FCEL ook kan oplopen zonder noemenswaardige stijging van de reguliere energie (Olie, Gas, Kolen, Kernenergie).

Met een breder pakket aan zeer schone energieoplossingen in combinatie met een meer wereldwijde aanwezigheid, nadert het aandeel FCEL zwarte cijfers. Met een totaal van \$ 330 miljoen, is dit een relatief klein aandeel, maar navenant in een relatief kleine niche-markt. Zowel EBITDA en netto winst zijn nog negatief,



brutowinst is er wel, zij het zeer mager (\$445K versus \$169M omzet). Op 17 december 2013 zien we dan ook met belangstelling uit naar de cijfers. FCEL is opgenomen DeltaLloyd New Energy Fund. Met een 52weeks laagtepunt rond \$0,84 en een recent hoogtepunt van \$1,76 is de beweeglijkheid zeer fors. Houd hierbij wel in beeld dat de koers ooit ruim boven \$10 lag (apr2006 op \$15.00 en dec2007 op \$13.00), maar toen waren de olie- en gasprijzen ook aanmerkelijk hoger, waardoor alternatieve energie sneller aantrekkelijk leek.



**FuelCell Energy**  
Ultra-Clean, Efficient, Reliable Power

# DFC3000

**Key Features**

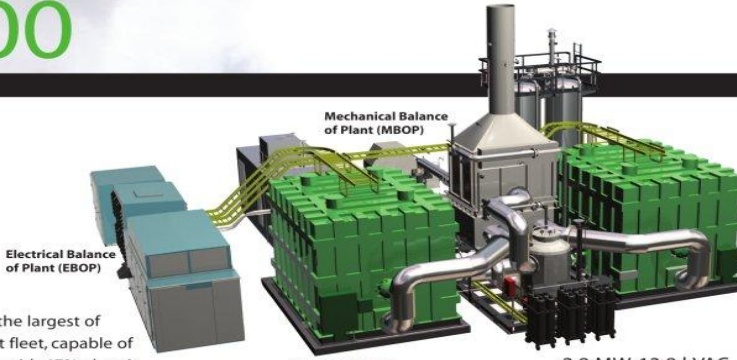
- High Efficiency
- Low Environmental Impact
- Fuel Flexibility
- High Reliability
- Quiet Operation

**Advantages**

FuelCell Energy's DFC3000™ system is the largest of the Direct FuelCell® (DFC®) power plant fleet, capable of providing high-quality baseload power with 47% electric power generation efficiency 24/7. Scalable up to 50 MW, the system is especially suitable for applications with larger load requirements such as hospitals, universities, manufacturing facilities, wastewater treatment plants, and utility/grid support.

**Performance**

<b>Power Output</b>	
Power @ Plant Rating	2,800 kW
Standard Output AC Voltage	13,800 V
Standard Frequency	60 Hz
Optional Output AC Voltages	12,700, 4,160 V
Optional Output Frequency	50 Hz
<b>Efficiency</b>	
LHV	47 +/- 2 %
<b>Available Heat</b>	
Exhaust Temperature	700 +/- 50 °F
Exhaust Flow	36,600 lb/h
Allowable Backpressure	5 iwc
Heat Energy Available for Recovery (to 250°F)	4,433,000 Btu/h
(to 120°F)	7,460,000 Btu/h



**2.8 MW, 13.8 kVAC**  
**3,110 kVA, 50 or 60 Hz**

<b>Fuel Consumption</b>	
Natural gas (at 930 Btu/ft <sup>3</sup> )	362 scfm
Heat Rate, LHV	7,260 BTU/kWh
<b>Water Consumption</b>	
Average	9 gpm
Peak during WTS backflush	30 gpm
<b>Water Discharge</b>	
Average	4.5 gpm
Peak during WTS backflush	30 gpm
<b>Pollutant Emissions</b>	
NOx	0.01 lb/MWh
SOx	0.0001 lb/MWh
PM10	0.00002 lb/MWh
<b>Greenhouse Gas Emissions</b>	
CO <sub>2</sub>	980 lb/MWh
CO <sub>2</sub> (with waste heat recovery)	520-680 lb/MWh

Gezien de expertise binnen het bedrijf, de inmiddels wereldwijde aanwezigheid en de onontkoombare gang richting een maatschappelijk verantwoorde energieopwekking, is FCEL te typeren als een langere termijn belegging voor een kleiner gedeelte van de beleggingsportefeuille. Mochten de concurrerende niet-schone energiebronnen in prijs (flink) oplopen, dan zal FCEL op flink hogere koersen terug te zien zijn.

### Afsluitend:

Uiteraard kunnen we in een verhaal waarin met name de gevaren van aandelen (vluchtkapitaal) worden afgezet tegen de unieke kansen van aandelen (inflatiebestendigheid over vele jaren), niet volstaan met slechts één richting aan te wijzen. Om nu volop in aandelen te (gaan) beleggen is niet aan te bevelen, om alle aandelen te gaan verkopen is evenmin een goede zaak.



De persoonlijke situatie van de belegger is van doorslaggevend belang. Voelt u veel voor het diversificeren van uw bezittingen en is uw beleggingshorizon vrij ruim, dan kan de post aandelen flink worden vertegenwoordigd. Bent u overtuigd van de gevaren van de wereldwijde fiatvaluta en dat de huidige aandelenmarkten al flink geprijsd zijn, dan is een kleiner belang in aandelen een betere keuze.

Natuurlijk mag er in dit aandelenverhaal ook een alinea gewijd worden aan het edelmetaal. Normaal bezien is dit de graadmeter van hoe de economie, of het vertrouwen in onze regeerders, er bij staat. De papieren onderdrukking van de goud- en zilverhandel heeft werkelijk onwaarschijnlijke vormen aangenomen. Vandaar dat in Singapore een nieuwe beurs van start is gegaan voor fysiek goud en zilver. Verwacht op korte termijn geen wonderen, want iedereen in de westerse wereld is nog steeds gewend om naar de COMEX-prijzen te kijken, al is daar iedere troy-Ounce goud 63 keer uitgegeven. Ofwel jagen er 63 papierhouders dezelfde troy-Ounce goud na. Een onhoudbare situatie die ooit voor een bovengemiddelde koersstijging moet gaan zorgen in zowel goud als zilver. Verlies evenwel niet uit het oog dat de schier oneindig diepe zakken van de manipulators tot veel in staat zijn en dat het papieren rookgordijn rondom edelmetaal niet zonder slag of stoot gaat verdwijnen. Kijk daarom naar de werkelijke gang van zaken in de fysieke edelmetaalmarkten en weet dat er in onze historie nog nooit zoveel fysiek edelmetaal wordt verlangd in China, India, Rusland en vele andere landen.

De grootbanken in Nederland zijn bezig met een omslag in de effectendienstverlening, hetgeen wij ook duidelijk merken. Vele beleggers die de nieuwe tarieven nu eens in volle omvang gaan zien (maatwerk tarief voor massawerk) zijn op zoek naar alternatieven. Immers, de verborgen provisies die de grootbanken ontvingen van de beleggingsfondsen behoren tot het verleden en worden nu rechtstreeks in rekening gebracht bij hun klanten. Omdat wij al jaren volledig transparant zijn met onze tarieven en omdat wij wél maatwerk leveren zijn er reeds meerdere cliënten welkom geheten. Daarenboven zijn de mogelijkheden om in specifieke trackers en aandelen te beleggen bij de grootbanken zeer beperkt en komt daar ook ons maatwerk als winnaar naar boven.

Tenslotte is het aan u om na te gaan waarvoor uw beleggingen bestemd zijn, wat u de beste argumentatie vindt inzake de huidige positionering.... en om dit in een persoonlijk gesprek ter tafel te brengen. Niemand heeft de ultieme waarheid in petto, ook wij niet. Wij kunnen u wel met objectiviteit en eerlijkheid terzijde staan in het opzetten van een goede beleggingsportefeuille. We zijn immers niet gelieerd aan enige financiële instelling en hebben net als u, belang bij een zo goed mogelijk rendement en een zo gunstig mogelijke toekomst daarvan.

Gijs van Doorn, 10 december 2013.

Met dank aan:

Wikipedia.nl, jsmineet.com, Bitcoin.org,  
MtGox.com, Finance.yahoo.com.

*Gijs van Doorn is individueel vermogensbeheerder via (EVB) [www.eerlijkvermogensbeheer.nl](http://www.eerlijkvermogensbeheer.nl) (tevens eigenaar) en aangesloten bij (TIS) Total Investment Services BV ( [www.invest.nl](http://www.invest.nl)). Ervaring is opgedaan in 4 jaar AMRO, 4 jaar RABO, 11 jaar FORTIS en 5 jaar ING Private Banking. Deze ruime ervaring kon pas nadrukkelijk ten volle worden benut als zelfstandig vermogensbeheerder. Inmiddels is [www.eerlijkvermogensbeheer.nl](http://www.eerlijkvermogensbeheer.nl) ruim drie jaar actief en zit de vaart er flink in. Gijs beheert vermogens van zakelijke en particuliere cliënten en belegt natuurlijk in die beleggingen die in zijn artikelen aan bod komen. Tevens is het mogelijk dat hij zelf ook in de behandelde beleggingen investeert. Sinds 2002 is Gijs voorvechter geweest van goud- en zilver-beleggingen, later ook van basic-materials en van agri-commodities. Nadrukkelijk wordt gesteld dat het beleggingsbeleid van Gijs en van [www.eerlijkvermogensbeheer.nl](http://www.eerlijkvermogensbeheer.nl) kan afwijken van de beleggingskeuzes van Total Investment Services BV en [www.invest.nl](http://www.invest.nl). Deze artikelen en opinies zijn derhalve op persoonlijke titel en verantwoording.*

*De publicaties van Gijs zijn informatief van aard en dienen door (aspirant) beleggers niet te worden gezien als beleggingsadvies, omdat het veelal een deel van een complete beleggingsportefeuille kan betreffen. Overleg met uw eigen beleggingsadviseur of vermogensbeheerder is raadzaam alvorens posities in te nemen. Er wordt gebruik gemaakt van betrouwbaar geachte bronnen, toch is alle aansprakelijkheid over de juistheid en volledigheid van een artikel uitgesloten. Rendementen (en opinies) uit het verleden geven nooit enige garantie richting de toekomst.*

**Reproductie slechts toegestaan na uitdrukkelijke toestemming van de auteur. COPYRIGHT 2013.**