

Hard Asset- Makro- 19/13

Woche vom 06.05.2013 bis 10.05.2013

Wir kennen alles, nur Saldieren geht noch nicht

Von Mag. Christian Vartian

am 12.05.2013

Es ist nicht die schlechteste Edelmetallzeit, die ich je erlebt habe, aber es ist die mit Abstand komplexeste.

Zuerst aber kurz der Verlauf diese Woche:



Vordergründig hören Sie allenorts, die Aktienrally geht weiter, was auch stimmt. Dann hören Sie allenorts, die Erholung nehme Fahrt auf, ob das abgesehen von der durch FED-Direkteingriff gehobenen US- Bau- und Immobilienwirtschaft stimmt, fragen wir regelmäßig den Ölpreis- siehe hier oben- er bestätigt das nicht wirklich. Was tatsächlich geschieht, ist, dass ein vom Rohstoffabverkauf zu stark (wegen gemeinsamen Anlagepublikums/ ähnlicher Verwahrung in ETFs und sonstigen FORDERUNGSEinheiten) in Preismitleidenschaft gezogenes Metall nach oben teilkorrigiert. Letzte Woche war es Kupfer, diese Woche war es mit weniger Energie- Palladium.

Letzteres outperformte auch den S&P 500 deutlich.

Faktum ist, dass der relative Preis von Gold und Silber gegen Öl und die großen Aktienindizes weiter gesunken ist.

1) Die Implosion der FORDERUNGEN auf reale Assets, der Rohstoffcharakter von Aktien und die interessante Schlußfolgerung

Das erste Phänomen, welches wir betrachten müssen, ist eine Art Implosion der Forderungen auf reale Assets, beginnend spätestens seit dem Zypern Bail- In (Konten-Haircut). Vergleichen wir zuerst einmal juristisch ein Aktienpaket aus dem S&P 500, einen Goldbarren und ein Goldzertifikat (oder ETC-Anteil...):

1a) Der Goldbarren unter physischer Verwahrung, der Palladiumbarren unter physischer Verwahrung, das Platingranulat unter physischer Verwahrung.....stellt eine räumlich kompakte, ewig haltbare Veranlagung dar.

1b) Das Aktienpaket aus dem S&P 500 ist immerhin ein elektronisches Direktasset, ein juristisches Gegenparteirisiko gegenüber dem Lagerhalter besteht nach derzeitiger Rechtslage nicht (striktes Sondervermögen), es besteht nur das Kurs- / Konkursrisiko des Emittenten.

1c) Ein Goldzertifikat dagegen ist eine bloße FORDERUNG gegen einen Schuldner von Gold (Emittenten des Zertifikates). Fällt dieser um, ist die Forderung weg.

Wir kommen nun etwas abgekürzt zu dem Schluß, dass Aktien bailinsicherer sind als Goldforderungen! Es ist daher gar nicht so dumm, in Aktien zu gehen, wenn man Angst vor Bail- Ins hat und aus Goldforderungen kommt. Natürlich ist der Goldbarren/ die Goldmünze noch besser, aber es besteht jedenfalls ein logischer Grund, aus Systemangst in Aktien zu gehen, wenn man aus Unsichererem kommt.

Zudem vertreten wir die Auffassung, dass das Marktkapitalisierungsvolumen der Aktienindizes einen Volumensmangel aufweist in Relation zum Investmentsentiment, das für einen Ausstieg aus Anleihen mit negativer Realverzinsung spricht, und somit ein weiterer Preisanstieg aufgrund von Aktienknappheit zu erwarten ist, zumal keine Welle von Kapitalerhöhungen noch Börsengängen in auch nur annähernd vergleichbarem Volumen wie in Zeiträumen ähnlicher Notierungshöhen (2007, Mitte 2008) beobachtet wurde. Dies dürfte diese Assetklasse weiterhin wie schon in den letzten 6 Monaten unterstützen. Aktien haben nämlich einen Produktionszyklus, ähnlicher den Rohstoffen, als viele meinen.

Wir glauben daher, dass die Aktienhausse aus vier, darunter zwei wenig berichteten Gründen gespeist wird:

- Es ist eine Verbesserung der Rechtssicherheit vor Bail-In-Gefahren verglichen mit reinen Rohstoffforderungen (die leider den Rohstoffpreis an Rohstoffbörsen aber wesentlich bestimmen- auch von Gold & Co., weil diese an diesen Börsen gehandelt werden);
- Aktien sind mengenmäßig zu knapp. Es gibt wesentlich mehr Geld als 2007/2008 und kaum mehr Aktien, das führt zu einem Nachfrageüberhang;
- Es gab tatsächlich gute Unternehmenszahlen;
- Es gab bis vor kurzem auch eher positive Konjunkturerwartungen, die aber revidiert wurden.

Der Dow Jones Transport Subindex hat zudem die Lücke zum Dow Jones Industrial nach oben geschlossen, die Divergenz ist beseitigt, Commercials, die Aktienfutures in den letzten Wochen zu shorten begannen, de- shorten wieder.

Im letzten Hard Asset Makro haben wir herausgearbeitet, dass Abflüsse aus Rohstoff-ETFs, darunter Gold, Silber, Öl, Palladium, Platin, Kupfer.....im Falle von Gold und Silber im Speziellen eher mit den Abflüssen aus COMEX- und LBMA Vorratslagern addiert werden müssen, als wie gemeinhin angenommen, subtrahiert. Es ist die Implosion der ROHSTOFFFORDERUNG und diese macht juristisch sogar Sinn (siehe oben). DAS könnte erklären, warum das Zypern Bail- IN zu einem Rückgang des Goldpreises, Silberpreises, Ölpreises... führte, also invers zur üblichen Logik.

Preismäßig ist das Neuland, eine Saldoprognose ist noch nicht möglich. Langfristig ist eine solche sehr schnelle Abnahme der KREDITedelmetallmenge, dann, wenn sie verschwunden ist, sehr preisbullish, weil weniger Volumen zur Verfügung steht. Kurz- bis mittelfristig, ist ein Preisfeststellungsdurchlauf dieser KREDITmetallmengenimplosion negativ, wenn das Folgende nicht wäre:

2) Der PIMCO- Chef meint, der Höhepunkt der größten FORDERUNGSKlasse, der Anleihen- insbesondere Staatsanleihen, sei überschritten:

Quelle: Bloomberg, 10.05.13:

“Pacific Investment Management Co.’s Bill Gross, manager of the world’s biggest fixed-income fund, said the 30-year bull market for bonds has probably ended as yields reached a low and prices peaked. “You need to look at an amalgamation of Treasuries, mortgages and corporates, and not just Treasuries,” Gross, co-founder and co-chief investment officer of Newport Beach, California-based Pimco, said in an e-mailed statement. “Measured on that basis, 4/29/13 has been the price high and yield low, to this point.” Gross, who earned the nickname “The Bond King” in media outlets and was awarded fixed-income manager of the decade in January 2010 by Morningstar Inc. (MORN), said today on Twitter that the bond bull market has “likely ended” and that fixed-income returns will probably be in the range of 2 percent to 3 percent. Gross spoke about an end to the fixed-income market rally in 2010, saying in March of that year that bonds may have seen their best days and then eight months later that a renewal of asset purchases by the Federal Reserve may signify an end of the bond bull market.”

Bill Gross sollte es wissen!

Was aber bedeutete dies?, insbesondere in Verbindung mit dem zunehmend negativen Sentiment gegen FORDERUNGEN?:

Es spricht für einen Abfluß aus der Assetklasse! Aufgrund des überwältigenden Mengengewichtes dieser Assetklasse ist durchaus zu erwarten, dass der Zustrom für Aktien, Rohstoffe und Edelmetalle (auch für Immobilien) gemeinsam reicht. Plakativ ausgedrückt ist dann, wenn ein Fluss in Donaogröße in einen kleinen See geleitet wird, ein Nebenthema, ob die Flutwelle am Aktienufer dieses Sees höher ist als am Edelmetallufer dieses Sees oder am Rohstoffufer dieses Sees, es gibt genug Wasser für alle.

Wieder Bloomberg, 11.05.13:

“Treasury Yields Climb the Most Since March as Fed Stokes”.

Ich kann es nicht ändern, überall außer beim richtig liegenden Prof. Antal Fekete steht das Gegenteil, aber sinkender Goldpreis führt eben im Monetaristischen System zu sinkenden Staatsanleihenkursen und nicht umgekehrt. Faktum ist Faktum. Seit März wurde Gold massiv gesenkt, es folgt die heilige Kuh Staatsanleihen. Die Frage für Goldbugs ist: Wie lange kann sich das System leisten bzw. wann begreift es, dass es den Goldpreis heben muß?

Als ob es nicht schon komplex genug wäre:

3) Der chinesische PPI ist Y-t-Y um 2,6% im April gesunken und in der Nähe von Deflation:

Der Produktionspreisindex eignet sich wegen der Bilanzierungspflicht von Unternehmen wesentlich besser zur Inflationsherleitung als der (gestaltbare) Konsumentenpreisindex. Die April 13 zu April 12- Entwicklung in China ist erschreckend deflatorisch. Ein böses Omen für Edelmetall und Rohstoffe, aber eben auch für Aktien. Auf schwindende Geldmenge reagieren Assets ohne Nominalwertsicherung alle gleich (nicht gleich stark, in die gleiche Richtung jedoch). Der chinesische PPI weist damit eine inverse Lage zu derjenigen Lage um Sommer 2011 auf, als Silber einen Peak und Gold sein ATH erreichte.

IST DAS JETZT SCHON EINGEPREIST? Wenn ja, war das für Gold und Silber sehr billig. Wenn nein, Sie wissen ja: Wir sind Freunde des BEHALTENS der Metalle (statt Verkauf) unter Hedgevertreibung.

4) Dem steht diametral gegenüber,

- a) dass unverhohlen ein baldiges Ende der Geldmengenexpansion der US- FED, der EZB und der Bank of Japan nun als sehr unrealistisch angesehen wird und die G7 sogar von einer weiteren Verstärkung der Zentralbankgeldexpansion sprechen.
- b) dass China seine übertriebene Bremsung der Geldmenge aus August 2011 nun als Fehler erkannt hat und gegensteuert:

Bloomberg: „[China](#)’s new local-currency [loans](#) exceeded estimates last month while money supply expanded at a faster pace, a sign policy makers are maintaining credit support for the economy after first-quarter growth unexpectedly slowed. Lending was 792.9 billion yuan (\$129 billion) in April, the People’s Bank of China said yesterday in Beijing, compared with the median estimate of 755 billion yuan in a Bloomberg News survey. M2 money supply rose 16.1 percent from a year earlier, following March’s 15.7 percent advance. Inflation that’s run below the government’s annual goal every month this year has allowed the central bank to keep credit flowing as a [recovery](#) in the world’s second-biggest economy threatens to falter.”

Dies zeigt übrigens, dass China unglaubliche Geldmengen braucht, um nicht zu deflationieren.

5) Die mehr als künstliche EUR-Hebung, verdächtig synchron zum Rohstoffpreiswasserfall im April, scheint zu scheitern

Der Rohstoffpreiswasserfall im April hatte den schon mehr als verdächtigen Nebeneffekt, dass in \$ notierende Rohstoffe abverkauft wurden und dabei der \$ dabei gegen den EUR fiel, komplett widersinnig. Es macht nur Sinn, wenn eben der EUR bewußt und mit Plan damit gestützt wurde. Dieser EUR kollabierte aber im Kurs gegen den USD in den letzten 3 Tagen um 1,24%. Gemeinsam mit dem JPY auf Rekordtief dürfte dies der Grund für den Gold- & Silberpreisrückgang gegen \$ von dieser Woche gewesen sein, denn der USDX stieg massiv.

Fazit: Treiber genau erkannt, Saldowirkung langfristig EM- bullish, Saldopreiswirkung ist uns kurzfristig unbekannt.

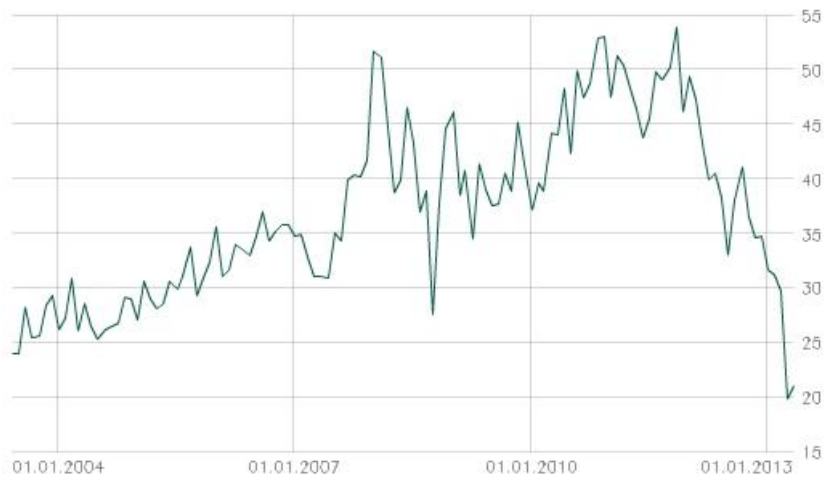
Was sagen die Prognostiker zum Goldpreis 2013?:

Eher bärisch, mit Amerikanern und Schweizern und Liechtensteinern als Ausnahmen:

Goldman Sachs Analysten verlauten um 1530\$, JPM-Analysten bis um 1700\$, die ZKB bestreitet das Ende des Goldzyklus und eine insbesondere zu Grenzförderpreisen und damit Preisuntergrenzwahrscheinlichkeiten sehr fundierte Prognose der LGT mit um 1900\$ wurde knapp noch nicht nach unten revidiert.

Was sagt die Barrick Gold Aktie?:

Hier das 10 Jahre Chart:



Der Kurs ist heute niedriger als 2004. Heute notiert der Goldpreis um 1440\$, 2004 notierte dieser um 400\$, das ist weniger als ein Drittel des heutigen Goldpreises.

Ja, diese Aktie ist überverkauft. Nachdem aber in einem Minenunternehmen Erträge pro Unze und Förderkosten zusammenlaufen, spricht ein Kurs der Aktie in 2013 bei Goldpreis 1440\$ auf dem gleichen Niveau wie 2004 bei Goldpreis um 400\$ auch sehr deutlich eine andere Sprache: Die Förderkosten sind zwischen 2004 und 2013 massiv gestiegen. Die langfristige Preisuntergrenze heute liegt also viel höher, als viele Chartisten annehmen, das spricht für wenig Luft nach unten vom heutigen Niveau weg.

Wir glauben an Treiber, nicht an Charts. Noch sind die Treiber widersprüchlich, daher geben wir keine Prognosen und erhöhen den Anteil an Palladium, dort also, wo der geringste Widerspruch unter den Treibern vorliegt.

Die Edelmetalle entwickelten sich diese Woche entlang ihrer spezifischen Eigenschaften folgendermaßen (Stand – GLOBEX- Schluss):

Gold (Au) sank von EUR 1120,53 auf 1114,60; minus 0,53%

Platin (Pt) stieg von EUR 1141,33 auf 1149,16; plus 0,69%

Palladium (Pd) stieg von EUR 527,23 auf 543,41; plus 3,07%

Silber (Ag) sank von EUR 18,38 auf 18,37; minus 0,05%

Silberzahlungsmittel ist auf dem Zahlungsmittelwert in EUR.

Gold/Oil: 15,05 (VW 15,34) - f. Au

Dow/ Gold: 10,44 (VW 10,18) - f. Au

Grosses Gefäß (Firmentyp): Unser Musterportfolio:

Mit systemtheoretisch, nachrichtengesteuerten, drehpunkt- und liquiditätsinduziert eingesetzten Futures short (mit 25% Cash-Unterlegung) konnten (nach Abzug der SWAP-Kosten) plus 2,9% auf 100% und in Goldwährung erzielt werden. Im physischen Portfolio stieg der Gewinnsockel in der Währung Gold um **1,0592%**

Muster-Portfolio

	Depot - bislang	Depot – neu	Empfehlung
Gold (Au)	23 %	21 %	abrunden
Platin (Pt)	8 %	9 %	aufrunden
Palladium (Pd)	20 %	22 %	aufrunden
Silber (Ag)	14 %	13 %	abrunden
Extern individ.			
Zahlungsmittelsilber	2 %	2 %	verbunkern/ halten
Gold	25 %	25 %	verbunkern/ halten
Silber	5 %	5 %	verbunkern/ halten
Platin	2 %	2 %	verbunkern/ halten
Palladium	1 %	1 %	verbunkern/ halten

Performance 2013 in der Währung Gold: (in Gold- Äquivalent; 1. Jan 2013 = 100)

Muster-Portfolio 111,28 *kum. inkl. 2010, 2011 & 2012: 159,43*

Mit Asset- Management (kalk.) 160,78 *kum. inkl. 2010, 2011 & 2012: 804,52*

Performance 2013 in der Währung EUR: (in EUR, Wechselkurs 1270,64 EUR/oz Au zum 1. Jan 2013 = 100)

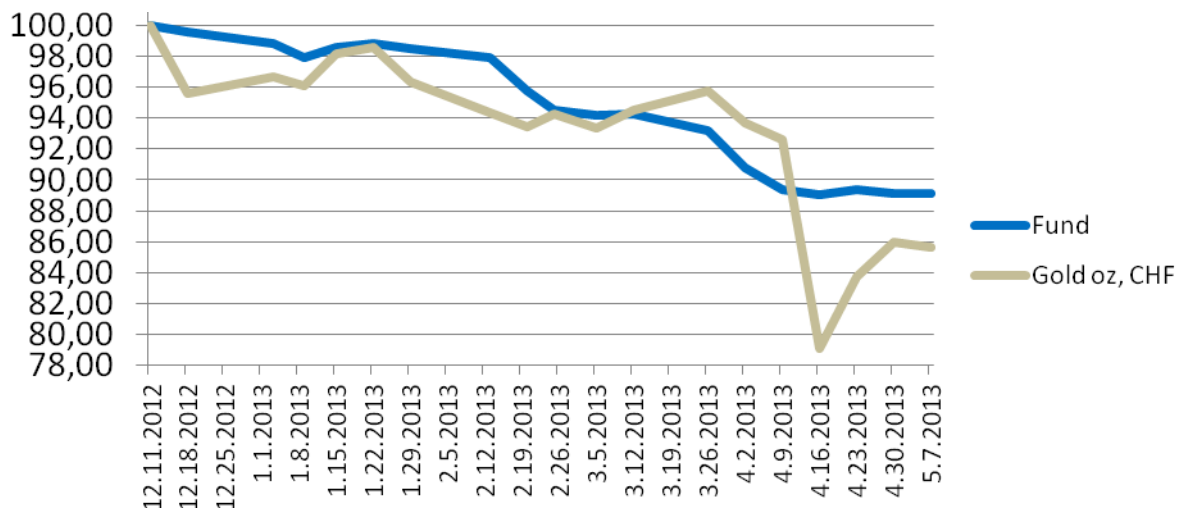
Muster-Portfolio **97,61**

Mit Asset- Management (kalk.) **141,04**

Kleines Gefäß (Fondstyp):

Portfolio wie bekanntes großes Gefäß, je nach Upmarkt oder Downmarkt fährt das kleine Gefäß physisches Edelmetall mit Absicherung nach unten und Upside nach oben in variabler Dosierung. Instrumente: Futures und Warrants, dafür keine Swaps derzeit.

Entwicklung gegen CHF und gegen Gold (Benchmark):



Den Autor kann man unter suppo.intelli@gmail.com erreichen.

Darstellung der Methodik „Hedgen“ im großen Gefäß, also dessen, was wir neben der Haupttätigkeit der physischen Portfolioallokation noch tun:

1) Die 80% physisches Portfolio, gehalten in Edelmetallbarren Au 12,5 KG, Pt 5 KG, Pd 3 KG, Ag 30 KG liegen im Eigenlager und sind vom Geld (von den 20%) getrennt. Die Portfoliogestaltung und das physische Asset- Management erfolgen durch gezielten Zukauf, selten auch durch Tausch Metall gegen Metall.

Ein Swap, welcher ab und zu durchgeführt wird, ist ein Tausch Zug um Zug. Es besteht kein Verweilen in Geld noch Gegenparteirisiko (Metallverlustrisiko). Das kann man auch so machen, dass man einen Zeit-Zielkurs anbietet: Tausche 1 Unze Gold Zug um Zug gegen 40 Unzen Silber in einem Monat. Je nach Erwartung zur Höhe des Kreuzpreises zwischen den Metallen in einem Monat macht der pot. Gegenpart es oder nicht. Aber durchgeführt wird es nur Zug um Zug. Wieder kein Verweilen in Geld noch Gegenparteirisiko (Metallverlustrisiko). Immer nur Zug um Zug, Barren gegen Barren.

* der als gemanagte Teil bezeichnete von den 80% sind Gesellschafterdarlehen an das Investitionsgefäß und kein Stammkapital (das sind nur die 20%). Somit hat jeder für seinen Kredit ein Pfandrecht und kann diesen auch innert vereinbarten Fristen fällig stellen und mit seinem Pfand (seinem Metallteil) auch austreten. Er muss nur die lokale Umsatzsteuer bei Entnahme des weißen Metallteiles (Pt, Pd, Ag) zahlen und kann sein Metall abtransportieren.

* der als verbunkert bezeichnete Teil ist überhaupt nicht im Investitionsgefäß bzw. dessen Lager, sondern bei den Aktionären, jeder für sich. Er wird „virtuell“ mitbetreut (man muss es nur wissen, dass es sie gibt, man muss sie nicht haben)

2) **Die 20% Geld** für Hedges, gehalten in USD, sofern nicht in der weit mehr als erforderlichen Margen- Hinterlegung von Futures Short gebunden.

Da können schwere Verluste eintreten, scheinbar. Real aber nicht, hier erläutert warum:

Wären die 20% nicht nur juristisch alleine, sondern auch volkswirtschaftlich, dann wären sie im krassen Risiko. Sie sind aber volkswirtschaftlich nicht alleine, sondern dazu da, bei Liquiditätsrückgang in der freien M1 Edelmetall zu beschützen.

Bsp. : Unser Liquiditätsradar zeigt einen Einbruch an. Wir verkaufen den jeweiligen Edelmetallfuture und halten weit mehr als erforderlichen Margen (nämlich $\frac{1}{4}$ des Underlyingpreises) vor, womit sich die Position mit Hebel 4 gegenläufig zu Metall bewegt. a) Das war richtig: Die Shorts steigen viel stärker, als das Metall sinkt. b) Es war falsch (sehr selten) Die Shorts sinken, aber das Metall ist gestiegen, weil es bei Liquiditätszunahme ja steigt (und es ist 4 Mal so schwer gewichtet!)

Einen Verlust aus den 80% und aus den 20% zu erzielen ist nicht möglich. Gewinn in USD macht eine solche Vorgehensweise natürlich auch nicht- bei Liquiditätsrückgang nicht. Wenn alles ruhig läuft (Normalfall Inflation in der freien M1) lässt man nun die 20% in USD und die 80% Metall steigen von selbst und da kommt dann der Gewinn her (gemessen in USD).

Bei einem Systemcrash, falls wir diesen nicht sähen (was nicht anzunehmen ist, denn so etwas kommt mit Liquiditätsschock) aber dennoch unterstellt, können die 20% genauso sicher oder verloren sein wie eine Spareinlage bei einer Bank, da sie Cash und „im System sind“. Da aber im Falle eines Systemcrashes die 80% also das physische Metall nach oben explodieren, was Gold & Co. bei Systemende natürlich täten (Vervielfachung) ist auch dies kein Problem. Hätte man falsch gehedgt würde der Short Future bei Metallausbruch ohnehin wertlos sein, daher ist es egal, ob die Gegenpartei (hier die CME) defaultet oder nicht.

Man sieht also:

* Selbst das Risiko der Poolung in einer Einheit ist keines, denn das Metall ist Gesellschafterdarlehen und kann entnommen werden.

* Es gibt keine Risikoverbindung Metall mit Geld.

* Selbst das Geld (20%) ist viel sicherer, als es scheint, weil es „gegengewichtig“ eingesetzt wird. Es ist mit dem Metall nicht verbunden, es weiß aber, dass es das Metall gibt. Das ergibt einen Hedge. Der Future selbst hat als Gegenpartei immerhin eine ganze Börse und nicht eine bestimmte Bank oder einen Optionsemittenten.

Das hier Geschriebene ist keinerlei Veranlagungsempfehlung und es wird jede Haftung für daraus abgeleitete Handlungen des Lesers ausgeschlossen. Es dient der ausschließlichen Information des Lesers.