

# Hard Asset- Makro- 18/13

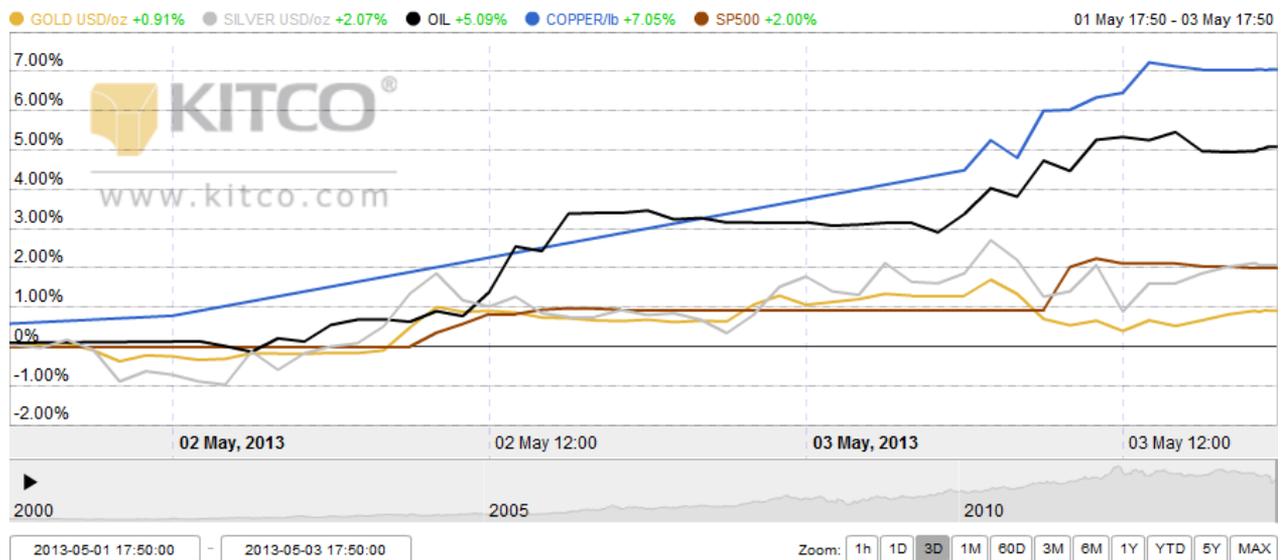
Woche vom 29.04.2013 bis 03.05.2013

## Dr. Copper erster aus dem Nebel

Von Mag. Christian Vartian

am 04.05.2013

Die in den Hard Asset Makros 15/13, 16/13 und 17/13 angekündigte Parallelität der wesentlichen Richtung von Edelmetall, Rohstoffen und Aktien ist auch diese Woche klar eingetreten:



Ähnliche Wendepunkte bei S&P 500, Öl, Gold, Silber und dem mit Eindeckungsspike am Freitag hochschnellenden Kupfer. Öl diesmal weit vor S&P 500 und Silber. Innerhalb der 4 Cousins, die ich alle mag: Edelmetall, Rohstoffe, Aktien, Immobilien sticht somit nach monatelanger Führung der Aktien wieder ein Rohstoff hervor, eben Kupfer.

Es bleibt aber Konfusion wegen der etwa um Oktober 2012 gestreuten Sentiments und Verwirrungen mit Zielrichtung der Desorientierung von großen und kleinen Speculators und den Folgen, die dies auslöste.

A) Metallmärkte:

A1) Die erste Verwirrung sieht man an den CoT Daten:

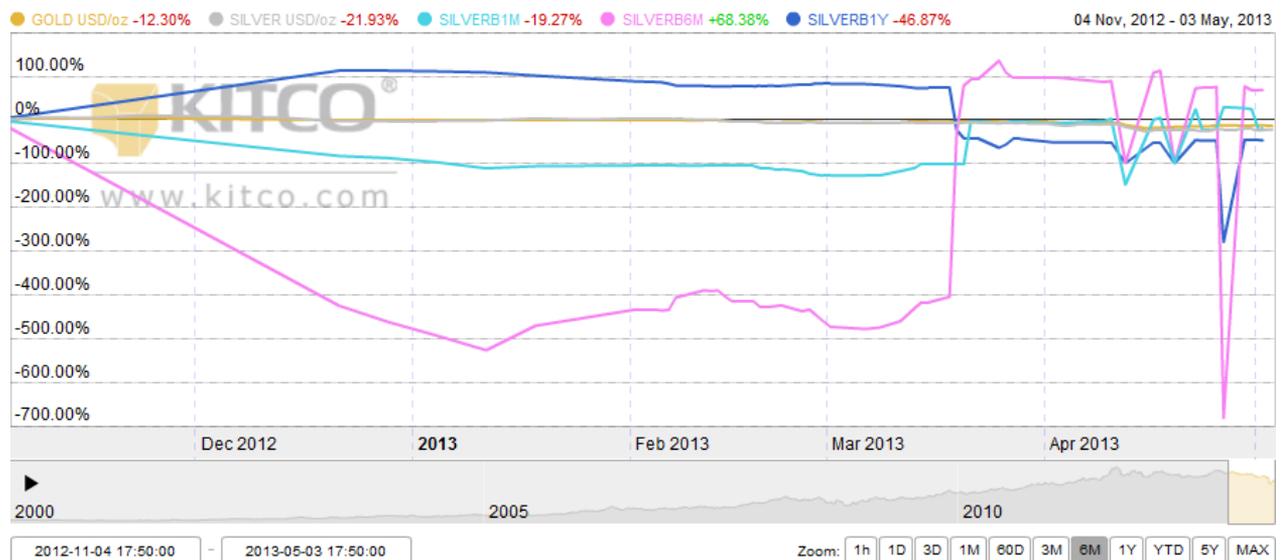
Die in der Vergangenheit preisentwicklungsindikationsgenaueren Commercial-Positionierungen wiesen bei Au, Ag, Pd ein De- Shorting in der abgelaufenen Woche auf, dies wurde allerdings durch ein Shorting der Anleger kompensiert. Insbesondere bei Silber ist das Saldo eine Short-Zunahme (gilt im geringeren Ausmaß auch für Pt). Für small Speculators nachgerade absurde net- short- Positionen setzen sich fort.

Die CoT Daten weisen zum S&P 500 Future übrigens eine massive Zunahme der Short-Positionen der Commercial auf, während die Speculators, unterstützt durch ebenfalls kaufende Zentralbanken, weiter Aktien kaufen.

A2) Die zweite Verwirrung betrifft Lagerhausbestände bei der LBMA und der COMEX: Die Bestände sind sehr niedrig, was bei Kupfer zum Preisausbruch von über 6% gestern geführt hat. Dieser geschah plötzlich und ohne wesentliche Basisnachrichtenbegleitung. Ein Omen für andere Metalle?

A3) Die dritte Verwirrung ergibt sich aus den Preisen zum Ausborgen von Metall innert Fristen, den Lease Rates:

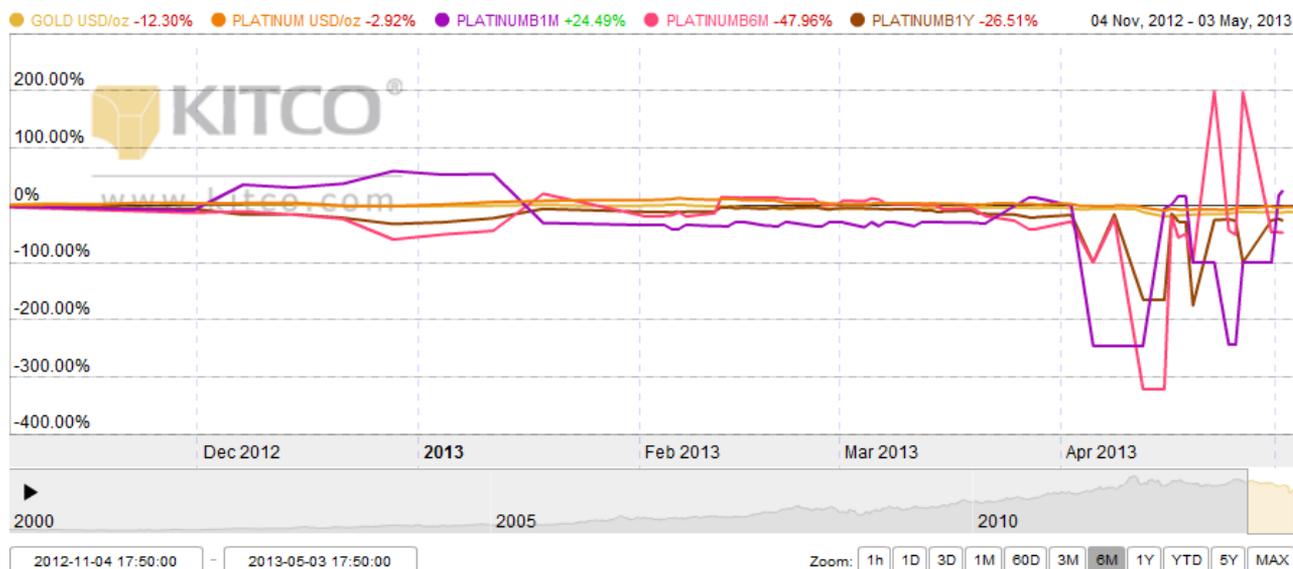
Sie sehen hier Silber. In den letzten 6 Monaten stieg die Lease- Rate 6 M, während die längere 12 M und die kürzere 1 M sanken.



Sie sehen hier Palladium. In den letzten 6 Monaten crashte die Lease- Rate 6 M, während die längere 12 M nur wenig sank und die kürzere 1 M massiv stieg.



Sie sehen hier Platin. In den letzten 6 Monaten crashte die Lease- Rate 6 M, während die längere 12 M sank und die kürzere 1 M stieg. Die Ausmaße sind mit Palladium dennoch nicht vergleichbar.



Extremwerte bei den 6 M Lease Rates der 3 weißen, edlen Metalle mit Industriekonsum. Aber nicht in die gleiche Richtung untereinander, obwohl alle 3 für einen Industrieaufschwung gebraucht werden (den es angeblich- zumindest bis vor 4 Wochen angeblich) gibt. Auch ist bei keinem der 3 eine klare Backwardation noch Forwardation erkennbar. Außerdem fährt der Preis im letzten halben Jahr völlig unbeirrt durch extrem oszillierende Lease- Rates gerade hindurch, ein Absurdum.

Wonach sieht das aus?

Den genauen Grund kennen wir nicht, er ist versteckt in der Verknüpfung von CoT- Daten, Lagerbeständen der LBMA und COMEX- Warenhäuser sowie der Lease- Rates und das auch noch in Kombination mit ETFs generell und Spezialeinheiten – bei Gold bekannt- wie dem SPDR Gold Trust. Dort werden Körbe an Anteilen erworben von großen Commercials als Underwriter bzw. Großhändler direkt mit Redistribution an Speculators und Verbraucher. Das System ist bei Gold der SPDR und die Konstruktionsmethode ähnelt dem Prime Clearing Broker bei Staatsanleihen, der ebenfalls underwritet und redistribuiert. Solche Systeme stellen ein Bindeglied zwischen Commercials, Verbrauchern und Speculators dar, das einen internen „Preis“ bildet. Dazu gibt es noch die Lease- Rates, den Futurepreis und den physischen Preis. Die Underwriter am SPDR bridgen Verkäufe ihrer eigenen Kunden und fordern Anteile sprungfix (Tranchen) zurück, wofür sie Material (kein ) bekommen. Was sie dann mit dem Material machen, ist unbekannt.

Methodisch muss man aber verstehen, dass solche Systeme eine physische Vollhinterlegung von Short- Positionen (verkauften Futures) durch Commercials (Underwriter) ermöglichen, ohne dass dabei der Preis steigt, sie erlauben es bei SNKENDEN PREISEN (weil die Redistributionskunden oft Kapitalanleger sind, die bei sinkendem Preis an den Underwriter zurückverkaufen) und ohne einen Kauf des Metalls an LBMA oder COMEX. Eine juristische Auflösung von Future- Short Positionen erlauben solche Systeme nicht ohne „Buy to Close“ an der COMEX, was den Preis erhöht. Sie erlauben per Saldo, dass ein Leerverkäufer durch spätere Übernahme des physischen Metalls „gehedgt“ wird, ohne dass diese Aufgabe seiner Gesamtshortposition den Preis beeinflusst. Das geht so lange, bis der SPDR oder andere leer sind.

Wir kennen am Edelmetallmarkt alle Systeme und Tools. Was auch wir derzeit nicht können, dies wegen der Ereignisse der letzten 6 Monate mit massivem Exit der Managed Money Speculators, ist das gegenwärtig gesamt zu modellieren um daraus eine Preisentwicklung abzuleiten, was ginge, wenn man es modellieren könnte. Wir arbeiten daran.

Müsste man entgegen der verbreiteten Lesart (welche subtrahiert) die Abflüsse aus dem SPDR und aus den Lagerhäusern LBMA und COMEX nicht addieren statt subtrahieren? Wir meinen, man müsste sie addieren. Sie sind beide physischer Abfluss und der eine Fluss bedient nicht den anderen.

A4) Verwirrend war auch eine uns erreicht habende Nachricht, dass nicht die COMEX, wohl aber ein Direktzugangsbroker nunmehr seine Kunden über 100% internes Marginerfordernis bei ihm für Edelmetall informiert hat.

B) Massive Entwirrung gab es nun von der Mengen- und Kostenfront an Zentralbankliquidität (Ausnahme China). Zentralbanksummary US, EMU, JP: Das QE Programm der BoJ ist aktiv. Die EZB senkte den Leitzins um ein Drittel von 0,75% auf 0,5%. Die Federal Reserve verlautete, an ihrem derzeit laufenden QE- Programm festhalten zu wollen, sprach von der Flexibilität, dieses bei Bedarf zu reduzieren und erstmals auch davon, es bei Bedarf auszuweiten.

All die mit Absicht gestreuten Gerüchte, die der Auslöser des negativen Sentiments im Herbst 2012 bei den Edelmetallen voran und den Rohstoffen in Folge waren, haben daher von den Auslösern selbst ihr offizielles Dementi erfahren. Bloß der Preis von Gold ist jetzt 320 \$ (18%) tiefer als zu Beginn der Gerüchtestreuung.

C) Exakt wie in dieser Schriftenreihe berichtet entwirrt sich nun auch die Erholungslage. Aus China kommen Bestätigungen des verringerten Wachstums, in Europa herrscht offiziell Wirtschaftskrise, aus den USA ganz offiziell und seit etwa 5 Wochen immer wieder schlechtere Konsumenten- und Industriemeldungen, hier dieswöchig aus Bloomberg:

„Economists project gross domestic product will cool to a 1.5 percent annualized pace the period from April through June, after advancing at a 2.5 percent rate in the prior three months.“

Zu Dienstleistungen:

“Service industries in the U.S. expanded in April at the slowest pace in nine months, adding to signs that the world’s largest economy is cooling.“

Und dann: “Payrolls in U.S. Rise 165,000 as Unemployment Rate Drops.“

Wir haben dies oft geschrieben, das kann so sein, das Programm der Federal Reserve zum Aufkauf von Immobilienschulden wirkt einseitig auf die Kurserholung dieser. Bau als Branche beschäftigt unverhältnismäßig viele Arbeitskräfte, da Bau ein Gewerbe ist und keine Industrie. Die Materialien dafür sind wirtschaftlich sinnvoll nicht importierbar, da schwer, das zieht die lokale Baustoffindustrie.

Im Grunde ist der Kern der weltweiten „Erholung“ damit zwar echt, aber regional und sektoral und folgt dem Muster von 2001-2007. Eine Art neue „monetaristisch-keynesianische Synthese“ wurde hier gebildet aus 2 unterschiedlichen Wirtschaftspolitiken. Von den Keynesianern entliehener Direkteingriff in einen Markt (aber nicht wie keynesianisch durch Kauf von Dingen durch den Staat) sondern monetaristisch durch die Zentralbank und auch nicht durch Kauf des Zielassets, sondern von Schulden des Zielassets.

Beschäftigungswirkung in der Baubranche bringt das ganz sicher, was es sonst noch bringt? Vielleicht ein Anspringen des Kreditmultiplikators zumindest in den USA. Höherer Hauswert = höhere Beleihungsbasis der Familie/ des Haushaltes = mehr Luft zum erneuten Konsum auf Pump.

Den Edelmetallen kann das Recht sein, sie sind bei aktivem Kreditgeldmultiplikator und expansiver Notenbankpolitik von 2001 bis 2007 sehr gut gefahren und haben in der letzten „Hochkonjunktur“ ganz exzellent performt, ohne jeden Konflikt mit den Cousins Aktien, Immobilien und Rohstoff. Die Jahre nach 2007 haben gezeigt, dass Edelmetall in schlechten Zeiten besser ist, die nun verbreitet lesbare Meinung, sie seien in guten Zeiten schlecht, stimmt aber nachweislich nicht.

D) Slowenien wurde der Investment Grade aberkannt. Den EUR- Kurs scheint das nicht zu stören. Das würden wir diplomatisch verwirrend nennen, um nicht andere Adjektive zu gebrauchen.

Wir sehen mindestens 2 Lichter am Ende des Tunnels: Definitiv die Sonne und sicher noch einen entgegenkommenden D- Zug. Hinter uns ist zudem ein pushender 2. D- Zug.

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

Gold (Au) sank von EUR 1121,61 auf 1120,53; minus 0,10%

Platin (Pt) stieg von EUR 1131,65 auf 1141,33; plus 0,86%

**Palladium (Pd) stieg von EUR 519,82 auf 527,23; plus 1,43%**

Silber (Ag) sank von EUR 18,43 auf 18,38; minus 0,27%

Silberzahlungsmittel ist auf dem Zahlungsmittelwert in EUR.

Gold/Oil: 15,34 (VW 15,68) - f. Au

Dow/ Gold: 10,18 (VW 10,06) - 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 2,4% auf 100% und in Goldwährung erzielt werden. Im physischen Portfolio stieg der Gewinnsockel in der Währung Gold um **0,387%**

## Muster-Portfolio

	Depot - bislang	Depot – neu	Empfehlung
<b>Gold (Au)</b>	23 %	23 %	halten
<b>Platin (Pt)</b>	8 %	8 %	halten
<b>Palladium (Pd)</b>	18 %	20 %	aufrunden
<b>Silber (Ag)</b>	16 %	14 %	abrunden
<b>Extern individ.</b>			
<b>Zahlungsmittelsilber</b>	2 %	2 %	verbunkern/ halten
<b>Gold</b>	25 %	25 %	verbunkern/ halten
<b>Silber</b>	5 %	5 %	verbunkern/ halten
<b>Platin</b>	2 %	2 %	verbunkern/ halten
<b>Palladium</b>	1 %	1 %	verbunkern/ halten

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

Muster-Portfolio 110,22 *kum. inkl. 2010, 2011 & 2012: 158,37*

Mit Asset- Management (kalk.) 156,82 *kum. inkl. 2010, 2011 & 2012: 800,56*

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

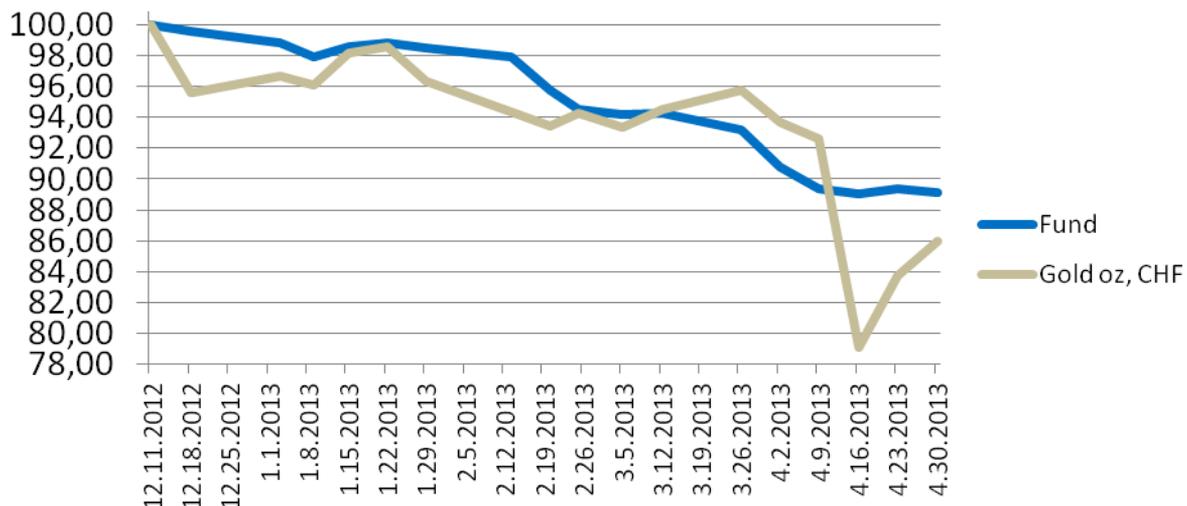
Muster-Portfolio **97,20**

Mit Asset- Management (kalk.) **138,30**

### 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](mailto: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 (Metallverlustisiko). 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 (Metallverlustisiko). Immer nur Zug um Zug, Barren gegen Barren.

\* der als gemanagte Teil bezeichnete von den 80% sind Geschafterdarlehen 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.*