



NordicGold
T R A D E

KVARTALSBREV #2

2021

Av Michel Rufli och Nils Brobacke

INNEHÅLL

- ▶ Inledning (sida 3)
- ▶ VD har ordet (sida 4 – 11)
- ▶ Makroanalys (sida 12 – 19)

INLEDNING

Här följer vårt andra kvartalsbrev för år 2021.

Tack för all feedback vi fick efter vårt första utskick.
Hoppas att ni finner detta kvartalsbrev minst lika bra och intressant.

Författarna till detta utskick är, liksom det föregående;
Michel Rufli, VD & Grundare, ihop med **Nils Brobacke**,
Chefsstrateg.

VD HAR ORDET

GULD – PRIS OCH PRISHISTORIK

För snart ett år sedan toppade guldpriset på drygt 580 kronor per gram. En snabb resa från 456 kronor per gram vid årsskiftet 2019-2020. Tittar vi tillbaka historiskt, ser vi att det var först i slutet av maj 2005 som guldpriset passerade 100 kronor per gram. I många år innan dess låg priset och pendlade kring 80 kronor per gram. 2005 började guldpriset röra på sig och toppade i september 2011. Tittar vi på priset från det att det passerade 100 kronor per gram i maj 2005 har vi sett följande scenario:

- Maj 2005: 100 kronor per gram
- September 2011: 380 kronor per gram (topp)
- Årsskiftet 2013-2014: 260 kronor per gram (botten efter topp)
- Augusti 2020: 580 kronor per gram (ny topp)
- Mars 2021: 468 kronor per gram (botten?)
- Juli 2021: 508 kronor per gram

VD HAR ORDET

GULD – PRIS OCH PRISHISTORIK



Är rekylen efter förra årets uppgång avklarad? Vem vet? Det är något framtiden får utvisa. En sak står däremot helt klar. Penningmängden har ökat brutalt under de senaste åren, framför allt under 2020 var ökningen enorm. Hur länge ska världen fortsätta att trycka nya pengar för att hålla det finansiella systemet vid liv? Återigen är det ett svar som står skrivet i framtiden, vi kan idag inte förutspå hur framtiden kommer att se ut. Det ser onekligen ut som att guld har en bra tid framför sig.

VD HAR ORDET

Basel III och centralbankernas köphistorik

Basel III, det har talats mycket om detta bland ädelmetallanalytiker/handlare världen över. Extremt kortfattat innebär Basel III att en bank som äger guld (fysiskt guld utan motpartsrisk) nu får omvärdera guldets värde som en första klasstillgång (precis som likvida medel och utländsk valuta), vilket innebär att guldets värde tas upp till 100% av värdet i bankens balansräkning. Men det gäller bara för allokerat fysiskt guld! För pappersguld eller icke allokerat guld som banken äger ska tillgången fortfarande klassas som en tredje klass tillgång (hög risk), och får inte värderas till 100% av sitt marknadsvärde. Det har spekulerats friskt hur detta kommer att påverka bankers ägande av allokerat fysiskt guld kontra pappersguld. Hittills har vi inte sett några större förändringar i bankernas agerande. Vilket får mig att tro att de redan har positionerat sig för detta, kanske kan vi se en förändring om ett halvår när den massmediala bevakningen minskat.

Tittar vi på hur centralbankerna agerat under årets första 6 månader ser vi att följande länder ökat sin guldreserv med större volym:

Brasilien (köp i maj & juni + 53,7 ton)

Indien (köp under februari - juni + 29 ton)

Japan (ökade innehavet i mars genom en omfördelning av guld internt hos Finansministeriet + 80,8 ton, alltså inget egentligt köp, utan en omfördelning av tillgångar)

Thailand (köp i april & maj + 90,2 ton)

Ungern (köp i mars + 63 ton, en enorm ökning från 31,5 till 94,5 ton!)

Uzbekistan (köp under januari - april samt juni, men sålde en del i maj + 25,5 ton)



VD HAR ORDET

Basel III och centralbankernas köphistorik

Japan är det land som gjort en omfördelning av sitt eget guldinnehav och därmed skrivit upp sin guldreserv med närmare 81 ton, kanske är det ett resultat av Basel III, eller så finns det en annan förklaring som jag inte vet svaret på.

Hittills under 2021 (januari - juni) har centralbankerna ackumulerat 333,2 ton. År 2020 ackumulerade man 263,8 ton (helår) och 2019 ackumulerade man 707,7 ton (helår)

Centralbankernas guldreserv uppgår nu för maj/juni till: 46.313,3 ton fördelat enligt nedan

Världen: 35.544,3 ton (maj 2021)

Euroområdet (inklusive ECB): 10.769,0 ton (juni 2021)

Nuvarande nivå har vi inte sett sedan första kvartalet 2000 då det totala innehavet uppgick till 46.101,1 ton.

Världen: 33.443,6 ton

Euroområdet (inklusive ECB): 12.657,5 ton



VD HAR ORDET

Basel III och centralbankernas köphistorik

Under första kvartalet 2009 hade centralbankernas innehav minskat till 40.834,2 ton.

Världen: 29.963,6 ton

Euroområdet (inklusive ECB): 10.870,6 ton

Det är alltså först efter 2009 som centralbanker går från att vara nettosäljare till nettoköpare. Endast under fem kvartal från 2009-2021 har centralbankerna agerat nettosäljare, senast under kvartal tre 2018. Vi kan alltså se att det pågår en ackumulering från centralbankerna som startade redan 2009 och som fortfarande håller i sig.

Riksbankens guldreserv uppgår idag till 125,7 ton, vars värde i juni 2021 uppgick till 12,5% av Riksbankens valutareserv. Under åren 2005-2009 minskade Riksbanken innehavet med 59,7 ton.

(källa: World Gold Council)

Frågan är: Hur har du själv gjort? Har du ökat din guldreserv?



VD HAR ORDET

Logistik kring transport och produktion: Fysiskt gulds ständiga dilemma

Under förra året såg vi stora problem på transportsidan för fysiskt guld. I takt med att pandemin satte klorna i världen blev det allt svårare att transportera guld. Den enkla anledningen var att det inte längre gick så många flyg. Detta problem har vi nu lämnat bakom oss, men precis som för företag i andra branscher ser vi att fraktkostnaderna ökat rejält.

På utbudssidan har det skett några större förändringar, framför allt på guldmynt.

Royal Canadian Mint som bland annat producerar Canadian Maple Leaf guldmynt, ändrade helt sin produktion inför 2021. Under vissa perioder 2020 producerades det inga guldmynt över huvud taget. Något som jag tror föranledde att när produktionen av 2021 års mynt kom i gång så tillverkade man endast en storlek, 1 oz! Tidigare producerade man även ½ oz, 1/4 oz och 1/10 oz. Först under andra kvartalet 2021 släpptes 1/10 oz myntet från fabrik, 1/2 oz och 1/4 oz har hittills inte präglats i år. Ett vanligt "vargen kommer" uttalande när något liknande händer brukar vara att "guld håller på att ta slut". Något som jag inte alls håller med om. Däremot är guldmynt i behov av ett råämne som på engelska kallas för "blanks", det vill säga ett runt ämne anpassat efter myntets vikt och mått som man präglar in myntets fram- och baksida på. Saknas detta råämne blir det såklart svårt att tillverka mynt! Samma scenario gäller såklart även för silver och silvermynt, även om det vanligen tillverkas färre olika vikter på dessa. Kom ihåg att brist på vissa produkter oftast har en naturlig förklaring, avsaknad av råämne, produktionsstörningar och transportstörningar är de vanligaste förklaringarna.

VD HAR ORDET

Logistik kring transport och produktion: Fysiskt gulds ständiga dilemma

Hur går det då för USA och det eftertraktade US Eagle myntet? Märkligt nog så bestämde sig US mint för att byta utseende på US Eagle guldmyntet under 2021, mitt under innevarande präglingsår.



Nya präglingen



Gamla präglingen



Samma framsida

Resultatet blev ett stort glapp i tillgången på mynt av 2021 års prägling i samtliga storlekar. Personligen är dessa mynt inga av mina favoriter. Det är mynt som så länge som jag arbetat med investeringsguld haft betydligt högre tillverkarpremie än till exempel Canadian Maple Leaf och Australian Kangaroo. Kombinationen av hög tillverkarpremie och dålig tillgång gör att vi inte har detta mynt som en del av vårt standardsortiment. Kanske blir det rimligare tillverkarpremie och bättre tillgång med 2022 års prägling. Det får framtiden utvisa.

Vad gäller tillgången på guldtackor är det endast de minsta tackorna, där efterfrågan i vissa perioder varit större än tillgången. Bristen har bara varit kortvarig, och är produktionsrelaterad.

VD HAR ORDET

- **Stort tack** till er alla som tar er tid att läsa vårt kvartalsbrev, tack för feedback och återkoppling. Nästa kvartalsbrev kanske innehåller en gästskribent, det är i alla fall något vi har pratat löst om. Vem det i så fall kan tänkas bli låter vi i dagsläget förbli osagt.



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Michel'.

Michel Rufli

VD & Grundare

Nordic Gold Trade AB

MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

"Under våren 2020 började jag ställa mig frågan "vad är pengar" pga de enorma stimulanserna som kom till under Coronakrisen. Då kom jag osökt in på (fysiskt) guld. "



MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Q2 har varit ett händelserikt kvartal på flera fronter. Den 8 mars började Brobacke Global Allokering att handlas på Luxemburg-börsen, ett aktivt förvalt index som jag tagit fram med Credit Suisse. En absolut avkastande global makro-strategi som i dagsläget finns tillgänglig som en rådgiven och institutionell produkt. Vi siktar på att lansera en retail-fond till hösten.

<https://www.bourse.lu/security/XS1973452680/333145>

Den 28 april sjösattes vår nya podd-satsning, Bagge & Brobacke Podcast. En veckovis podd där vi pratar marknad med fokus på pris och sentiment. Jag och min podd-kollega David Bagge är otroligt nöjda med starten, vi har redan lyckats bli en av Sverige absolut största finans-poddar. Nyligen ingick vi ett samarbete med podcast-plattformen Acast.

<https://shows.acast.com/60c86c6fc1c605001ab00858>

Bagge & Brobacke
podcast

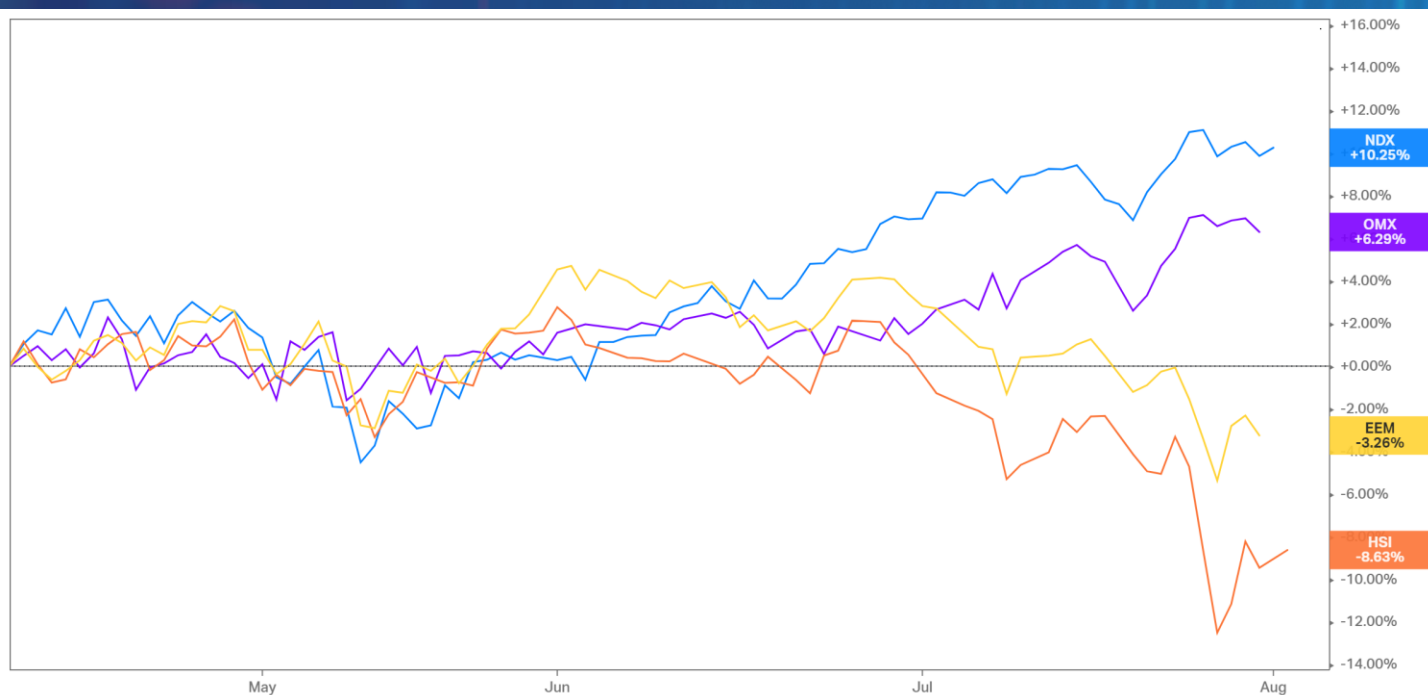
Sverige
Toppoddar Näringsliv

De populäraste näringslivspoddarerna. Uppdateras dagligen

Rank	Podcast Name	Hosts
1	Bagge & Brobacke Podcast	David Bagge & Nils Brobacke
2	Framgångspodden	Podplay Panc Media
3	Avanzapodden	Avanzapodden
4	Dom kallar oss krypto	Monopol Media AB / Knakelibrak Produ...
5	Di Morgonkoll	Dagens industri

MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Om vi nu blickar över mot globala makro-tillgångar, så har Q2 bjudit spretig marknad, minst sagt! Vissa saker, som Nasdaq100 och OMX har gått bra, medan andra delar, som tex Kina, emerging markets och amerikanska banker har fått stryk.



MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

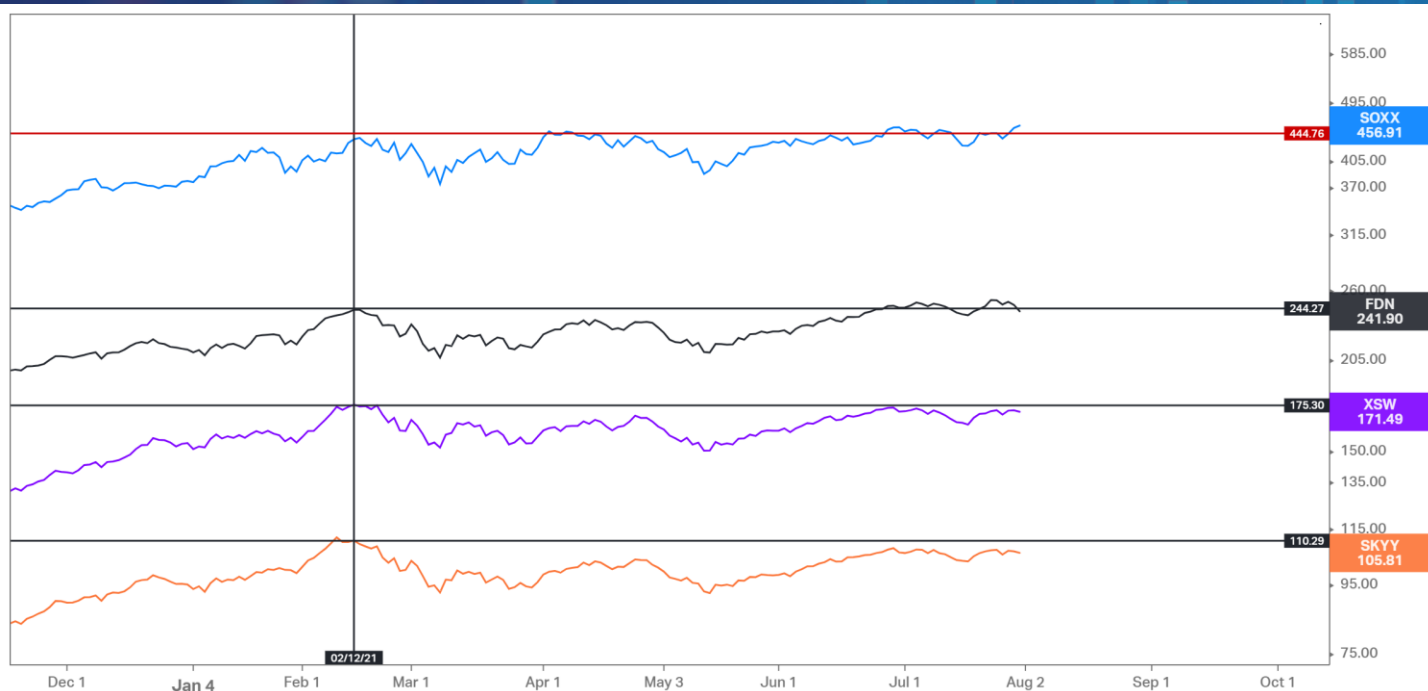
Om vi fortsätter på räntemarknaden kan vi konstatera att räntor har sjunkit (US10yr) sedan början Q2 där amerikanska 10-åringen gått från 1,7%, till som lägst, 1,15 % i juli. Jag började kommunicera ut min vy att räntor toppat för nu, redan i maj, och positionerade mig efter det. Dvs lång amerikanska 10 åringen, vilket varit ett stort bidrag till intjäning i Q2. Men tesen att räntor toppat bidrog även till en negativ syn på inflations-caset, jag har talat mig varm för råvaror och value-trades sedan i höstas, men här tog det stopp. Traden hade blivit konsensus, och som så ofta i marknaden när konsensus uppstår så tenderar det motsatta att vara det alternativ med bäst risk-reward, i alla fall om vi ser bekräftelse i pris.



MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Givet en syn att räntor ska ner så borde även dollarn stärkas och bank/råvaror/EEM underpresterar, vilket också varit fallet.

Om vi hoppar över till aktie-sektorer som gått bra måste vi prata Tech och Growth. De viktigaste kontrakten jag följer, FDN, SOXX, XSW och SKYY har alla handlats i sidled sedan februari, bottnade i mitten av maj och är nu tillbaka till toppen av sina konsolideringar. För att vi ska se en fortsatt positiv marknad för aktier skall dessa sektorer bryta på uppsidan. Jag har ingen kristallkula, men om vi är över februari-topparna, måste vi vara positiva till aktier och positiva till tech.



MAKROANALYS MED NILS BROBACKE



Ikke att förglömma är valutamarknaden, King Dollar, har gjort en comeback, något som jag positionerade mig för i och med min vy att räntor skulle börja komma ner. Jag har varit lång USD mot SEK och kort EUR mot USD, vilket spelat ut väl. Nu är frågan om dollartrenden accelererar eller om den stannar här.

Om vi tar en titt på Dollar index DXY så handlas den nu vid samma nivå som i förra kvartalsbrevet, 93 USD. DXY gick hela vägen ner till 89, studsade rakt upp. Skulle 93 agera motstånd igen och säljare komma in så är en långsiktig dollarförsvagning att vänta, där 89 blir direkt avgörande. I sådant fall är det dags att lasta på inflationstraden igen. Skulle däremot köpare trycka 93 på uppsidan förväntar jag mig fortsatt svaghet för value/EEM traden, fortsatt räntenedgång och eventuell "Risk Off" för hela börsen.

MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

När vi ändå är inne på råvaror så måste vi prata om DBC, Commodity index. Om min kollega David Bagge ska få rätt så ska reflations-traden ta fart igen i höst, och om vi tittar på DBC så ser pris action stark ut. Så länge vi är över 18 USD, är fortsatt uppsida att vänta. I sådant scenario bör vi förvänta oss räntor upp, och dollar ned.



MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Om vi summerar ovanstående så kan vi konstatera att marknadens signaler är mixade. I det positiva lägret lägger vi styrkan i tech/growth sektorn, USA och Sverige. Nya högsta är sällan ett tecken på svaghet.

Vad indikerar då fortsatt osäkerhet? Räntor ner, dollar upp, svaghet i Kina/EEM, bredden i uppgången. Även avsaknaden av björnar gör mig försiktig. Jag fortsätter vidhålla att detta bör bli ett sidledes år, säg 2004/2010. Tittar vi på small cap/micro cap så ser vi tydligt!

Inget har hänt sedan april. Tills dess att vi ser en klarare riktning kommer jag fortsätta hålla en stor del cash i portföljen. Jag är fortsatt lång dollar om än i reducerad position, på räntesidan har jag sålt mina amerikanska 10-åringar och släppt HYG, High Yield blankning. 21 juli började jag att blanka både amerikanska och tyska 10-åringen, dvs ett bett på att räntan bör bottna. Skulle räntan fortsätta ner ser jag det som svaghet för aktier. Utöver det äger jag guld, yen och mindre än 1 % XLE Energi (brun). En position jag sålt det mesta av, men tittar på att öka.

TACK!

Tack för att du tog dig tid och läste igenom vårt andra kvartalsbrev.

Vi hoppas att du fann det intressant och kanske till och med lärde dig något nytt.

För kommande kvartalsbrev så är vi ytterst intresserade av din feedback. Är det något specifikt du hade velat läsa om i nästkommande utskick så är du varmt välkommen att höra av dig till oss.

Nordic Gold Trade AB

info@nordicgoldtrade.com

www.nordicgoldtrade.com

Med vänliga hälsningar,

Michel Rufli & Nils Brobacke