



NordicGold
T R A D E

KVARTALSBREV #3

2021

Av Michel Rufli tillsammans med
kvartalets gästsribent Anna Svahn

INNEHÅLL

- ▶ Inledning (sida 3)
- ▶ Gästskribent Anna Svahn ("Världens Byggstenar") (sida 4 – 12)
- ▶ VD Har Ordet (sida 13 – 19)

INLEDNING

Här kommer då vårt tredje kvartalsbrev. Det är med stor glädje vi välkomnar **Anna Svahn** som vår första gästskribent!

Anna är VD, fondförvaltare och en av grundarna till Antiloop AB som nyligen fått Finansinspektionens tillstånd att bedriva fondförvaltning i Antiloop Hedge. Anna gillar, precis som jag, guld (vem gör inte det förresten?), och vi kan följa henne i Antiloops egna poddar, men även i andra finanspoddar och program med ekonomisk inriktning, som DiTV, EFN med flera. Hon ofta pratar om ädelmetaller, råvaror, kryptovalutor och centralbankspolitik.

Den här gången låter vi Anna börja kvartalsbrevet så ska jag (Michel) fånga upp lite av det hon berättar om utifrån vårt perspektiv som handlar med fysiska ädelmetaller.

VÄRLDENS BYGGSTENAR

Den enda metallen som används mer än aluminium är stål. Och det är kanske inte så konstigt ändå, att trots att det är relativt kort tid sedan människan för första gången lyckades extrahera aluminium från malm i ren form, så används metallen som en viktig byggsten i produktion för flera olika, men viktiga, områden för människan.



Gästskribent: Anna Svahn

VÄRLDENS BYGGSTENAR

Det var 1808 som Sir Humphry Davy, en brittisk kemist och fysiker, upptäckte att genom att använda elektrolyter kunde man extrahera en ny slags metall från aluminiumoxid, vilket Sir Humphry Davy kom att kalla Aluminium. Det var dock först 1825 som den danska fysikern Hans Christian Oersted annonserade att han hade lyckats extrahera rent aluminium.

Mellan 1854 och 1890 producerades ungefär 200 ton aluminium. Det efterföljande decenniet ökade volymen till 28 000 ton. Och sedan dess har efterfrågan och produktionen ökat exponentiellt.

Snabbspola 150 år till och den silverfärgade metallen har kommit att bli en självklar del i den värld vi lever i. Och nu förväntas efterfrågan att öka ytterligare, i takt med att elektriska fordon tar över på vägarna.

VÄRLDENS BYGGSTENAR

OMSTÄLLNING

Innan dieselskandalen 2014 stod dieslbilar för 53 procent av alla sålda bilar i Europa. 2019 var den siffran 32 procent, i augusti 2021 hade bara 20 procent av alla personbilar som såldes dieselmotor och för första gången såldes fler elbilar än diesel.

När efterfrågan av dieslbilar föll över en natt så försvann också stora delar av efterfrågan av platina. Strax över 40 procent av produktionen av all platina går nämligen till katalysatorer i dieselmotorer, vilket förklarar varför dieselskandalen fått så stor betydelse för priset på platina.

Samtidigt som försäljningen av dieslbilar sjönk ökades istället efterfrågan av bensinbilar markant och priset på palladium som används som katalysator i bensinbilar steg på bara några år flera hundra procent, medan priset på platina än idag handlas 30 procent lägre än kring toppen 2014.

Palladium & Platina



VÄRLDENS BYGGSTENAR

Nu står bensinbilarna utmanade på marknaden när världen en gång för alla ställer om från fordon som drivs av fossila bränslen till elbilar.

Efter 2014 steg andelen sålda bensinbilar till 57,8 procent i Europa som högst 2019, för att förra året falla tillbaka till 47,5 procent, medan elbilar (batteri och hybrid kombinerat) steg till totalt 22,4 procent och nu ökar det ännu snabbare. Under första halvåret 2021 var 35,2 procent av alla bilar som såldes elbilar eller hybrid, och diesel hade halkat ned till 20 procent och bensin till 41,8 procent.

Europa är ledande i världen sett till andelen sålda el- eller hybridbilar, men visar också hur framtiden kommer att se ut i USA och Kina, där andelen sålda bilar idag är betydligt lägre än i Europa vilket drar ner den globala totala andelen elektriska bilar.

Mycket talar alltså för att storhetstiden för palladium och platina håller på att gå över (i alla fall som katalysator i motorer), och en annan metall kommer att ta allt mer plats framöver.

Ungefär 8 procent av jordskorpan består av aluminium, det är med andra ord inte en knapp resurs. Av de över 64 miljoner ton aluminium som producerades förra året, kom mer än 40 procent från Kina, med Indien och Ryssland på en andra och tredje plats, trots att de bara producerar ungefär en tiondel aluminium var jämfört med volymerna från Kina.

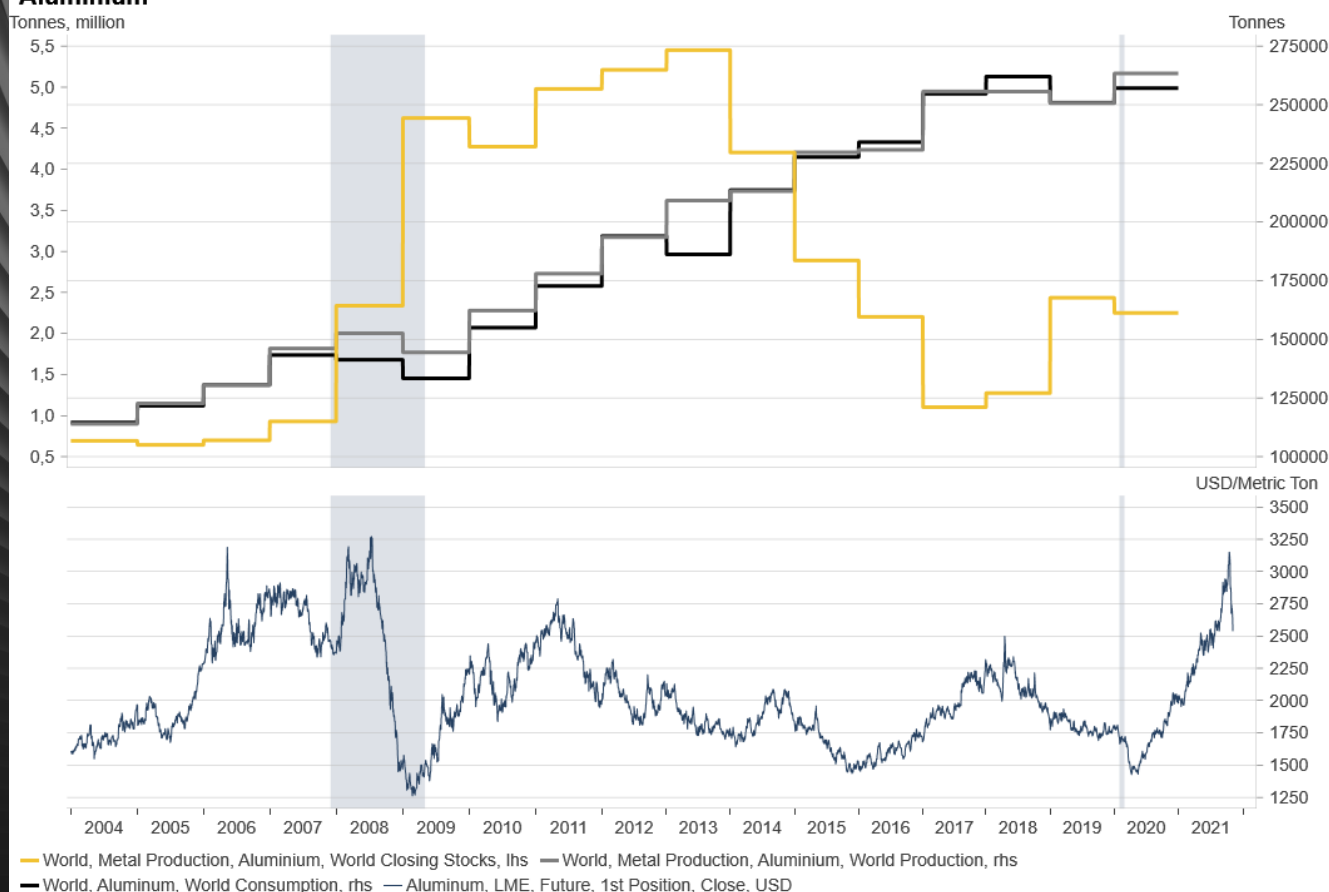
VÄRLDENS BYGGSTENAR

Men till skillnad från palladium och platina är inte aluminium fullt beroende av fordonsindustrin, som utgör en minoritet av de användningsområden som finns för aluminium. Sedan toppen strax innan finanskrisen 2008 har dock priset på aluminium handlats i negativt territorium, och det är först sedan kraschen i början på 2020 som prisnivån börjat klättra tillbaka till tidigare nivåer och börjar eventuellt skvallra om en fortsatt uppgång inte helt olik den vi såg i palladium mellan 2016-2019.

Men för att förstå riskerna, såväl som möjligheterna i multitalangmetallen, behöver vi först kartlägga vad som påverkat priset de senaste decennierna och sedan skapa en överblick över hur de industrier som idag använder sig av aluminium kan komma att växa eller krympa och på så vis påverka efterfrågan.

VÄRLDENS BYGGSTENAR

Aluminium



I grafen ovan ser vi i övre rutan produktion, konsumtion och lagerhållning och i den undre rutan hur priset rört sig under samma period.

VÄRLDENS BYGGSTENAR

PRISSIGNALER

Precis som tidigt 2000-tal är det även nu Kina som driver efterfrågan av aluminium. Trots att Kina 2020 stod för över 40 procent av den globala produktionen av aluminium, motsvarande 37,3 miljoner ton, räckte inte det för att täcka de inhemska behoven som fortsätter att växa, utan för första gången på över ett decennium, så var Kina nettoimportör av aluminium under juli och augusti förra året. Och nu ökar efterfrågan ännu mer.

Sedan botten i april 2020 har priset på aluminium stigit med nästan 100 procent, från 1 476 USD till 2 820 USD och handlas nu strax ned från toppen kring 2 580 USD. Samtidigt har producenter svårt att svara på den växande efterfrågan, framförallt i Kina, mycket på grund av hur energiintensivt det är att framställa aluminium.

Som del av processen att bli koldioxidneutrala till år 2060 har Kina satt ett tak på hur mycket energi som får användas i olika provinser och därmed företag som gruvor och producenter av till exempel aluminium.

VÄRLDENS BYGGSTENAR

Men vilken industri är det som framförallt bidrar till det ökande användandet av aluminium, och är det en hållbar trend när framställningen av aluminium är betydligt mer energiintensiv än andra typer av metaller?

Trots att energianvändningen vid utvinning av aluminium är hög idag, så bör man komma ihåg att den endast är en tredjedel av vad den var år 2000. Det är främst Kina som drivit den teknologiska utveckling fram som lett till lägre energianvändning än historiskt, men det är fortfarande långt från nog.

Trots energiintensiv produktion bör aluminium på längre sikt ses som hållbar eftersom metallen är återvinningsbar om och om igen, utan ett tak för hur många gånger. Idag återvinns 90 procent av all aluminium som använts i fordon och byggnader, och omkring 75 procent av all aluminium som någonsin producerats i USA är fortfarande i bruk, men det är först år 2050 som International Aluminium Institute uppskattar att återvunnen aluminium kommer att täcka hälften av den globala efterfrågan.

VÄRLDENS BYGGSTENAR

Vi kan dock förvänta oss fortsatt pressad produktion och högre efterfrågan under några år framöver. Trots att den globala försäljningen av elbilar under 2020 ökade med 46 procent (inklusive hybrider) så utgör de endast 4 procent av den totala bilförsäljningen. För 2021 beräknas 8-10 procent av alla sålda bilar vara elbilar och under de kommande åren kommer denna siffra att fortsätta öka.

Det kommer alltså vara Kina och omställningen från bensin- och dieselfordon som kommer att fortsätta driva på efterfrågan av aluminium, och trots att priset stigit kraftigt sedan botten förra året finns fortsatt utrymme för priset att stiga ytterligare. En energikris i kombination med ökad efterfrågan och hårdare krav på lägre utsläpp gör att de kommande åren skapat ett perfekt läge för aluminium att göra samma resa som palladium mellan 2016-2019.

VD HAR ORDET

Andra ädelmetaller än guld och silver.

Som Anna skriver om så har ädelmetallerna platina och palladium påverkats prismässigt av den omställning inom fordonsindustrin som sker i världen. Båda metallerna klassas enligt skattelagstiftningen som industriell metall, precis som silver. Vilket innebär att fysisk handel med dessa ädelmetaller är momsbelagd. Detta tillsammans med låg likviditet i platina och palladium gör att vi på Nordic Gold Trade AB valt att helt avstå från dessa ädelmetaller som investeringsmetaller. Vi håller oss helt enkelt till investeringsguld och silver, trots att silver är momsbelagt handlas metallen med god likviditet.



Michel Rufli

VD HAR ORDET

Vilka är då de stora användningsområdena för platina och palladium, är det bara fordonsindustrin?

Platina är en metall som används i katalysatorer i främst dieselfordon. Men ädelmetallen har även andra användningsområden som är lätta att missa. Till exempel så används platinanät som vid framställning av salpetersyra som i sin tur behövs vid framställning av konstgödsel. Eftersom vi även här verkar gå mot en omställning mot ekologisk odling så är det lätt att misstänka att även det innebär en prismässig påverkan på just platina. Även om det är av mindre omfattning än fordonsindustrin. Fordonsindustrin konsumerade drygt 39% av den årliga utvinningen av platina år 2020.

Exklusiva smycken har historiskt tillverkats i platina och vitguld, och på vissa marknader har platina varit vanligare förekommande än vitguld. Det gäller framför allt i samband med förlovnings- och vigselringar där det i till exempel USA är mycket vanligare med platina jämfört med vitguld. Nu pratar vi inte om ett genomsnitt, utan vi pratar om lite större smycken med större diamanter som tillverkas i platina. En stor skillnad jämfört med vitguld är att smycken i platina vanligtvis består av 950/1000 delar platina, och smyckena blir relativt tyngre jämfört med smycken i vitguld. Att arbeta i platina är med komplicerat jämfört med att arbeta i vitguld och ställer höga krav på guldsmedens kunskap, kompetens och utrustning.



VD HAR ORDET

Palladium används i motsats till platina i katalysatorer i främst bensinfordon. "Dieselgate" eldade på efterfrågan och därmed även priset på palladium rejält. När en marknad som fordonsmarknaden efterfrågar drygt 80% av den årliga utvinningen av palladium är det inte svårt att inse att efterfrågan är prisdrivande. Även här är framtiden lite osäker i takt med att elektrifieringen av fordonsindustrin ökar, och därmed minskar efterfrågan på palladium som katalysatormetall. Men palladium används även i annan elektronisk utrustning som givetvis finns i elbilar. Vilken som går vinnande ur palladiumslaget låter jag vara osagt, men en sak är säker och det är att palladiums huvudsakliga marknad även framgent är fordonsindustrin.

Ur ett smyckesperspektiv används palladium primärt som legeringsmetall, den metall som ger vitguldet dess vita färg. Tidigare användes andra metaller och ett tunt lager rhodium (rodiering) för att uppnå den eftertraktade vita färgen hos vitguld. Med palladium har användandet av rhodium som pläteringsmetall minskat, även om den fortfarande används då en palladiumlegering tenderar att vara lite mer gråaktig än rodieringen.



VD HAR ORDET

Tittar vi på vilka länder som utvinner dessa metaller så hittar vi följande statistik för 2020:

Platina			Palladium		
Ryssland	21	12,30%	Ryssland	91	43,30%
Sydafrika	120	70,30%	Sydafrika	70	33,40%
Kanada	7,8	4,60%	Kanada	20	9,50%
USA	4	2,30%	USA	14	6,70%
Zimbabwe	14	8,20%	Zimbabwe	12	5,70%
Övriga	3,8	2,20%	Övriga	2,6	1,20%
170,6 ton			209,6 ton		

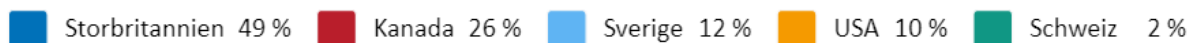
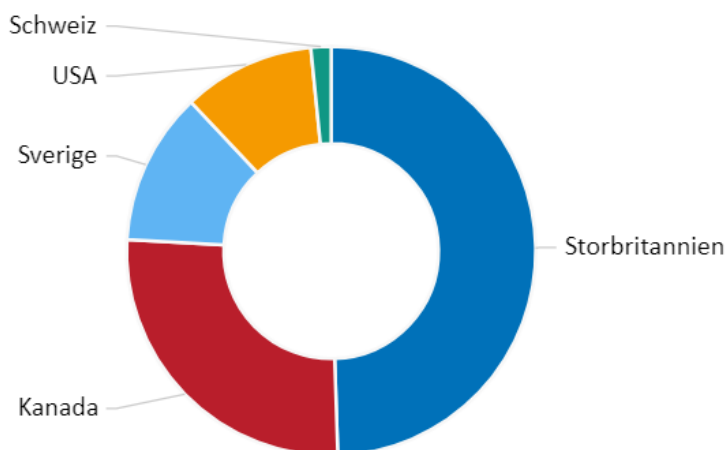
Både Sydafrika och Ryssland är stora producenter av dessa ädelmetaller men framför allt utmärker sig Sydafrika med 70% av platinautvinningen. Vilket givetvis kan vara en prisdrivande faktor vid geopolitiska händelser.

Min uppfattning är att investeringar i platina och palladium mer handlar om spekulation i prISRörelser än som diversifiering eller hedge, vilket leder till att innehav av den fysiska ädelmetallen i dessa fall inte är den mest lämpliga investeringsformen.

VD HAR ORDET

Centralbankers guldinnehav & dess förhållande till guld- och valutareserven

I vårt förra kvartalsbrev hade jag lite statistik på centralbankernas köp och innehav, och vi har fått några följdfrågor kring detta som jag tänkte dela med mig svaren av. Sveriges Riksbank har som bekant 125,7 ton guld som en del av valutareserven. En del av guldet förvaras i Sverige och en del utomlands som ni kan se i denna grafik från Riksbanken:



VD HAR ORDET

Efter senaste försäljningen 2009 så har den svenska guldreserven på 125,7 ton representerat % av den totala guld- och valuta reserven enligt nedan:

Kvartal	% av Valutareservern
Q3 2009	8,50%
Q3 2010	10,20%
Q3 2011	13%
Q3 2012	13,70%
Q3 2013	8,10%
Q3 2014	7,70%
Q3 2015	7,60%
Q3 2016	8,60%
Q3 2017	8,40%
Q3 2018	7,80%
Q3 2019	10,40%
Q3 2020	13,30%

Statistiken för Q3 2021 finns i skrivande stund inte tillgänglig, men innehavet i september uppgick till 11,4% av valutareservern Här ser vi klart och tydligt hur innehavet av 125,7 ton guld över tid varierar i värde utifrån den totala valutareservern. Från Riksbanken kan vi läsa: Guldets bidrar till att motverka svängningar i det sammanlagda värdet på guld- och valutareservern eftersom värdet på guldets normalt inte följer samma mönster som värdet på valutareservern. Därför blir värdet på den samlade guld- och valutareservern mer stabilt än värdet på guldreserven och valutareservern var för sig.

VD HAR ORDET

Tittar vi internationellt hittar vi de tio största innehaven i världen i antal ton och i % av guld- och valutareserven här:

De tio största guldinnehaven i ton i Världen

Land	Antal ton	% av valutareserven
USA	8133,5	65,6
Tyskland	3359,1	65,2
Italien	2451,8	62,1
Frankrike	2436,4	57,2
Ryssland	2298,5	21
Kina	1948,3	3,2
Schweiz	1040	5,3
Japan	846	3,4
Indien	744,8	6,5
Holland	612,5	54,8

De tio största guldinnehaven i % av guld- och valutareserven

Land	Antal ton	% av valutareserven
USA	8133,5	65,6
tyskland	3359,1	65,2
Portugal	382,6	64,7
uzbekistan	383,5	62,2
Italien	2451,8	62,1
Kazakstan	392,7	61,3
Frankrike	2436,4	57,2
Holland	612,5	54,8
Bolivia	42,5	49,3
Cypern	13,9	48,9

Nordiska ländernas guldinnehav och % av guld- och valutareserven

Land	Antal ton	% av valutareserven
Danmark**	66,5	4,8
Finland*	49,1	16,5
Island**	2	1,5
Sverige**	125,7	11,4

* innehav per augusti 2021

** innehav per september 2021

TACK!

Jag vill rikta ett stort tack till er läsare som kommer med frågor och funderingar på vårt kvartalsbrev, fortsätt gärna komma med feedback.

Självklart tackar vi även Anna Svahn som debuterade som gästsribent hos oss!

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