



NordicGold
T R A D E

KVARTALSBREV #4

2022

Av Michel Rufli och Nils Brobacke

INNEHÅLL

- ▶ Inledning (sida 3-4)
- ▶ VD har ordet (sida 5 – 10)
- ▶ Makroanalys (sida 11 – 19)

INLEDNING

Här följer vårt första kvartalsbrev för år 2022 och vårt fjärde i följd.

Vi är enormt tacksamma för alla positiva kommentarer och feedback som nått oss under det första året och vi är motiverade att fortsatt författa kvartalsbrev på ämnet Guld där vi lyfter vinklar och rubriker som vi tror tilltalar er som läsare.

Författarna till detta utskick är i vanlig ordning **Michel Rufli**, VD & Grundare, och som gäst skriver **Nils Brobacke**, som tidigare arbetade med oss på NGT som Chefsstrateg men som sedan slutet av förra året har ägnat fullt fokus åt sin egen förvaltning.

INLEDNING

Vid datum och tid för författandet av detta kvartalsbrev så står guld mätt i SEK i "All Time High" från sin tidigare topp i Augusti 2020. Grafen kan ni själva följa på vår hemsida www.nordicgoldtrade.com



VD HAR ORDET

Håller guld på att ta slut?

Det är en vanlig fråga jag får. Jag brukar svara på samma sätt som jag gjort i många år, guld håller inte på att ta slut, men ibland kanske det inte finns just en specifik produkt att få tag på. Det handlar nästan aldrig om guldbrist utan om störningar i samband med tillverkning.

Om vi nu lyfter blick något och inte bara pratar om guld som investeringsmetall, utan vi pratar om guld som generell råvara. Då finns givetvis samma frågeställning kvar. *Håller guld på att ta slut?*



Michel Rufli

VD HAR ORDET

Även då är mitt svar, nej, det gör det inte. Och jag tänkte utveckla det genom att berätta lite mer om gulds olika användningsområden, tillgång och efterfrågan. World Gold Council sammanställer statistik för guldhandeln årligen. Nedan ser ni en tabell över årlig tillgång och efterfrågan för 2010-2021.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tillgång(ton)												
Gruvproduktion	2 754,50	2 876,90	2 957,20	3 166,80	3 262,40	3 366,30	3 515,40	3 578,20	3 652,50	3 598,50	3 474,70	3 560,70
Hedging producenter	- 108,80	22,50	- 45,30	- 27,90	104,90	12,90	37,60	- 25,50	- 12,40	6,20	- 45,90	- 44,50
Återvunnet guld	1 671,10	1 626,10	1 637,10	1 197,00	1 131,50	1 069,60	1 232,70	1 111,40	1 132,20	1 273,20	1 292,30	1 149,90
Totalt(ton)	4 316,80	4 525,50	4 549,00	4 335,90	4 498,80	4 448,80	4 785,70	4 664,10	4 772,30	4 877,90	4 721,10	4 666,10
Efterfrågan(ton)												
Smyckestillverkning	2 044,90	2 096,40	2 140,90	2 735,30	2 544,40	2 479,20	2 018,80	2 257,50	2 284,60	2 137,70	1 327,40	2 220,90
Teknik	460,70	429,10	382,30	355,80	348,40	331,70	323,00	332,60	334,80	326,00	302,80	330,20
Varav elektronik	326,70	316,60	289,10	279,20	277,50	262,10	255,60	265,60	268,40	262,30	249,30	272,00
Investering totalt	1 596,50	1 769,00	1 592,30	793,20	932,20	978,80	1 655,10	1 309,60	1 173,30	1 274,90	1 773,60	1 007,10
Varav tackor & mynt	1 204,30	1 501,90	1 322,20	1 729,60	1 066,50	1 091,40	1 073,10	1 043,90	1 090,30	866,70	899,60	1 180,40
Varav ETF & liknande	392,20	267,10	270,10	- 936,40	- 134,30	- 112,60	582,00	265,70	83,00	408,20	874,00	- 173,30
Centralbanker & institutioner	79,20	480,80	569,20	629,50	601,10	579,60	394,90	378,60	656,20	605,40	255,00	463,10
Total efterfrågan fysiskt guld	4 181,30	4 775,30	4 684,70	4 513,80	4 426,10	4 369,30	4 391,80	4 278,30	4 448,90	4 344,00	3 658,80	4 021,30
OTC och övriga	135,50	- 249,90	- 135,60	- 177,90	72,70	79,50	394,00	385,80	323,30	534,00	1 062,30	644,80
Totalt(ton)	4 316,80	4 525,40	4 549,10	4 335,90	4 498,80	4 448,80	4 785,80	4 664,10	4 772,20	4 878,00	4 721,10	4 666,10

Först tittar vi på tillgången över åren. Där vi kan konstatera att det är förhållandevis konstant, varierar som mest ca 13% och då jämför vi 2010 med 2019. Men om vi istället dyker ner lite så ser vi att skillnaderna i utvinning kontra återvinning varierar desto mer. Gruvproduktionen ökade med nästan 30% i samma jämförelse. Guld är ur återvinningssynpunkt helt fantastiskt, ungefär 96% av allt guld som en gång utvunnits finns kvar i cirkulation. Resterande finns på havets botten och i rymden.

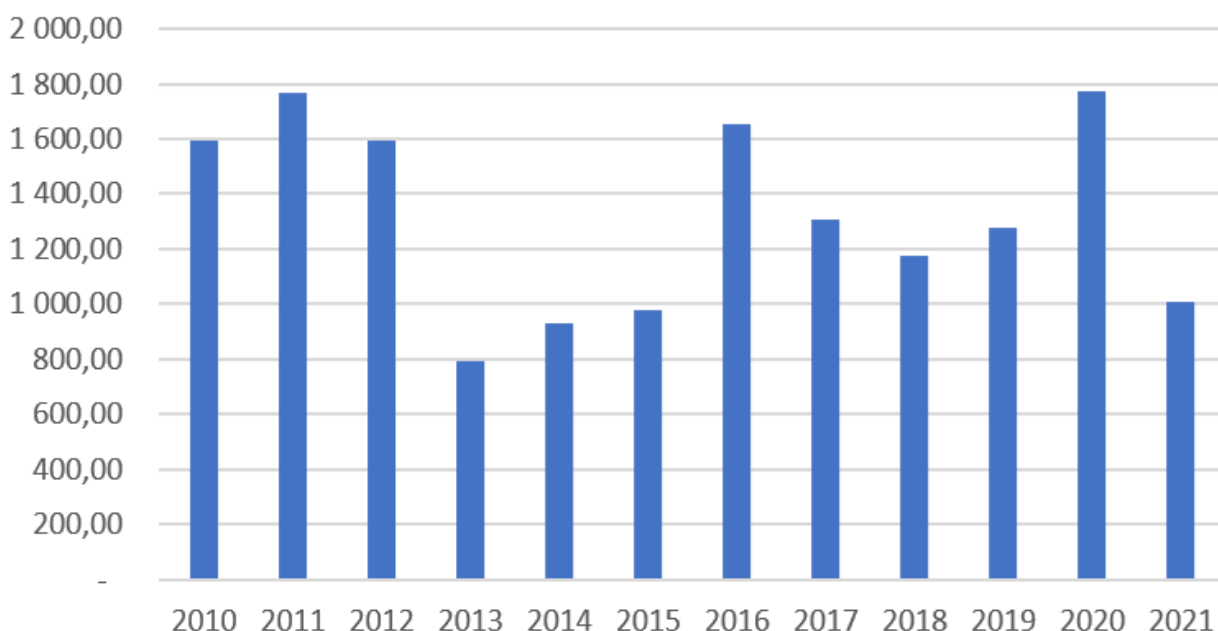
VD HAR ORDET

Vi ser att när gruvproduktionen ökar minskar återvinningen, så har det varit länge. Eftersom vi nu ser en trend att utvinningen ökar så är det högst troligt att vi i framtiden ser ett omvänt scenario. Där alltså återvinningen ökar igen samtidigt som utvinningen minskar. Alltså ingen brist på guld, utan det handlar mer om från vilken "gruva" guldet kommer, den som bryts eller storstäderna. För ett antal år sedan kunde man utvinna 200 gram guld ut ett ton elektronikskrot. Idag är sannolikt siffran något lägre vilket jag kommer till när vi tittar på efterfrågan. Boliden utvinner närmare 5 ton guld från elektronikskrot, av den totala guldutvinningen på 18 ton. Det är alltså inte bara guld från egna gruvor som Boliden hanterar, utan återvinning och rening från andra gruvor bidrar till den totala volymen om 18 ton.

VD HAR ORDET

När vi sedan tittar på efterfrågan framgår det klart att smyckestillverkning är störst (med undantag för 2020) och därefter kommer investeringsegmentet. Guld som investering har däremot en betydligt mer fluktuerande efterfrågan, där det skiljer närmare 120% mellan högsta och lägsta för perioden 2010-2021.

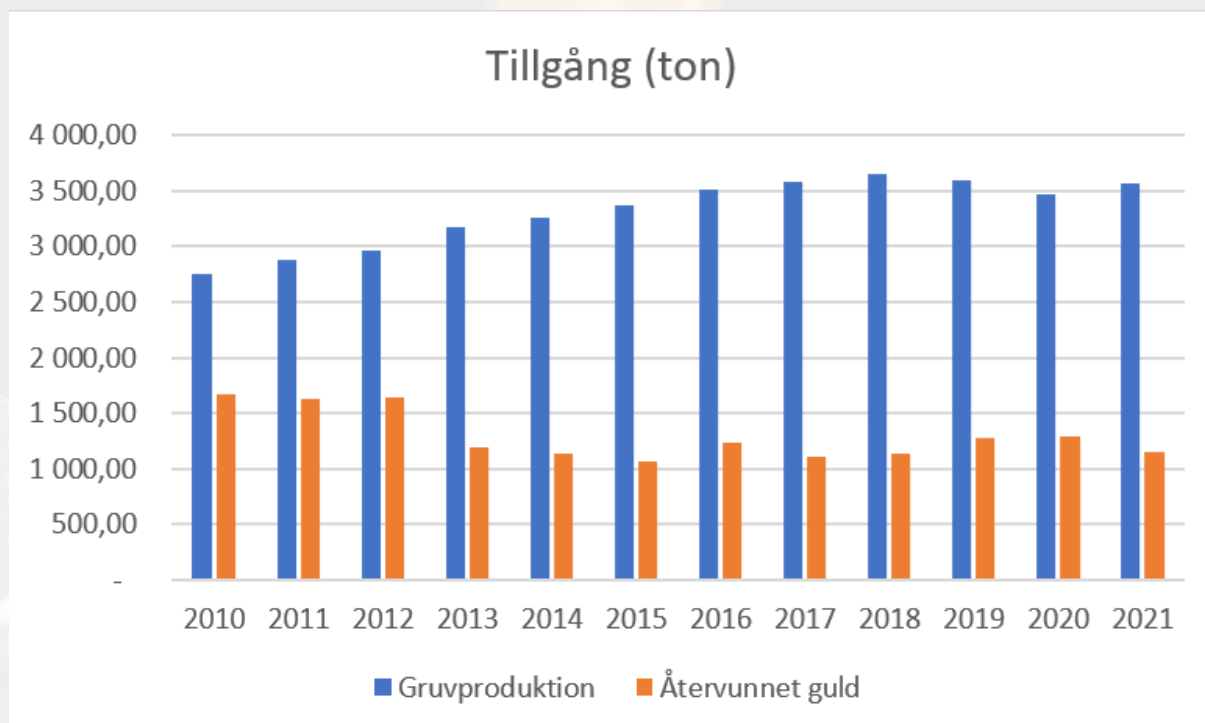
Efterfrågan (ton) - Investering totalt



Helt klart en ganska stor skillnad. Tittar vi dessutom närmare på de olika segmenten inom investering sticker 2020 ut igen. Där ETF för första gången nästan nådde samma volym som tackor och mynt. Finns givetvis en logisk förklaring till detta! Under 2020 var många tillverkarare av guldmynt och tackor nedstängda, vilket ledde till ökat inflöde i ETF segmentet. Titta även på 2013 års siffror där ETF efterfrågan minskade radikalt, till förmån för tackor och mynt. När det gäller elektronik så minskar efterfrågan, inte beroende på att efterfrågan på elektronik minskat utan för att utvecklingen gör att det behövs mindre guld för att uppnå samma resultat. Vilket sannolikt i framtiden kommer att innebära mindre mängd guld som utvinns från varje ton elektroniskrot.

VD HAR ORDET

Så även om utbud och efterfrågan varierar så finns det ingen uppenbar brist på guld, det är helt enkelt så att utbudet varierar mellan gruvor och återvinning, på ett sätt som gör att vi inte saknar fysiskt guld att tillgå. Utifrån ett historiskt perspektiv så ökade återvinningen av guld rejält i samband med att guldpriset började nå nya höjder från 2008 och framåt. Det finns alltså anledning att tro att utvinningen återigen kommer att öka framöver.



Den stora frågan då är om utvinningen från gruvor kommer att minska för att det totala utbudet ska ligga på dagen nivåer eller om vi kommer att se ett totalt sett utökat utbud. Här kommer framtiden att ge oss svar.

VD HAR ORDET



I vårt andra kvartalsbrev nämnde jag den nya designen på US Eagle guldmynt som lanserades 2021. I samma veva ondgjorde jag mig lite över den höga tillverkarpremie som dessa mynt historiskt haft. Nu får jag äta upp det! **2022 års produktion har lägre tillverkarpremie än tidigare, faktum är att jag aldrig sett så låg tillverkarpremie på dessa mynt någonsin.** Dessutom verkar tillgängligheten betydligt bättre än tidigare. Fortfarande är det högre tillverkarpremie än till på exempel Canadian Maple Leaf och Australian Kangaroo. Men då tillverkarpremien och tillgången förbättrats ska vi försöka lagerhålla dessa. Så från och med nu har vi tagit in US Eagle guldmynt i storlekarna 1 oz; ½ oz; ¼ oz och 1/10 oz. Vi ser om efterfrågan gör att vi lägger det som ett mer standardmynt i sortimentet.

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

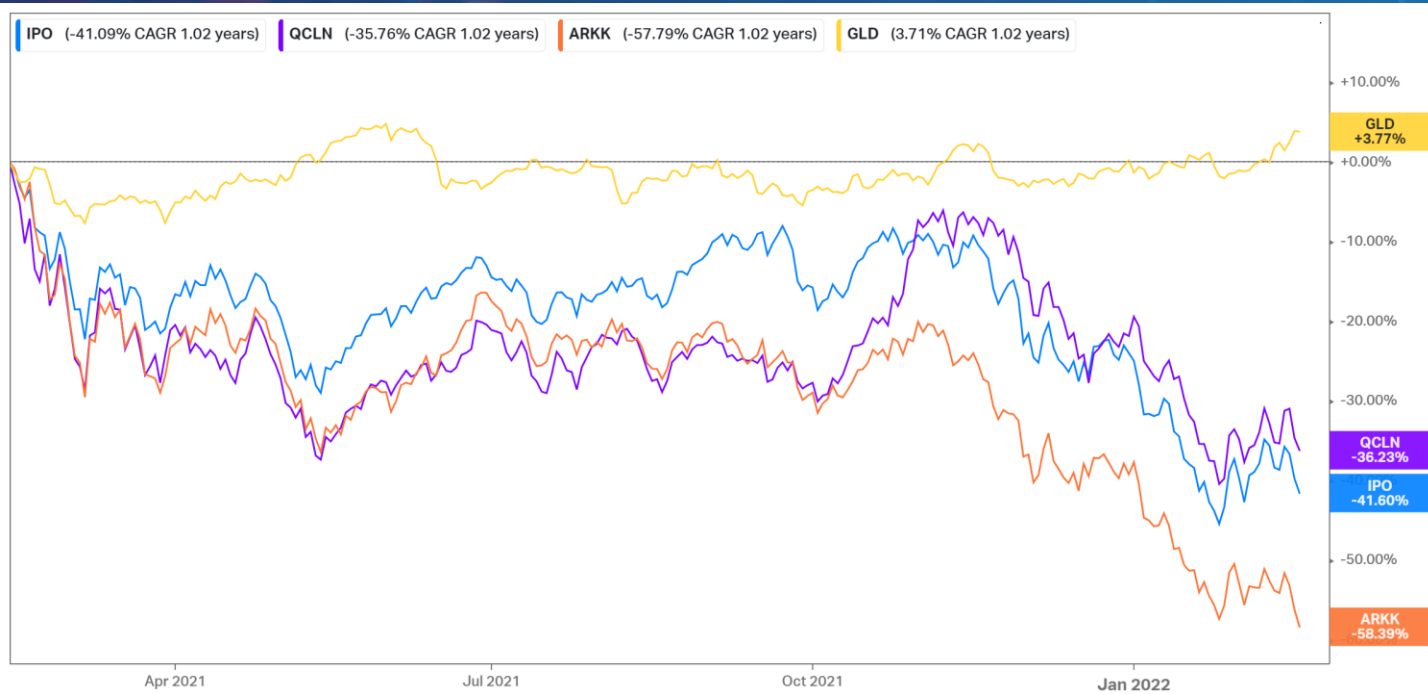
"Gold is money, everything else is credit."

- *JP Morgan, the panic of 1907.*

Jag har fått äran återigen få skriva ner mina tankar i Nordic Gold Trade's kvartalsbrev, denna gång tillskillnad från sist så gör jag det under egen flagga i stället för strateg för Nordic Gold Trade. Sen i höstas så spenderas nu all min tid på min egna förvaltning, Brobacke Global Allokering, ett aktivt förvaltad index med "global makro" inriktning och Credit Suisse som samarbetspartner. Strategin firar snart 1 år (start 8 mars 2021), när jag summerar första året så gör det mig både stolt och glad när jag konstaterar att jag kunnat leverera på både avkastning, volatilitet och AUM i en minst sagt utmanande investeringsklimat för både ränte- och aktieförvaltare.

MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Om vi nu ska fokusera på marknaden så kan vi konstatera att global riskvilja peakade för nästan exakt 1 år sen (feb 2021). SPAC-bubblan, IPO-hausseen, Grön Energi, ARK-hysterin, ja i princip allt spekulativt.



MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Breda index (SP500, Nasdaq) lyckades fram till starten av 2022 hålla ihop väl pga large och Mega cap Growth men nu har även Big-tech tappat momentum vilket dragit ner hela marknaden.

2021 var ett råvaru-år, breda råvaruindex som DBC Commodity Index överpresterande alla aktieindex, och bästa sektorn i USA var förra året XLE Brun energi. Räntor har fortsatt stiga och inflationen som många tvekade på är nu omöjlig att förneka. Dom trenderna har fortsatt spela ut även i början av detta år, råvaror och sektorer och länder som gynnas av uppåtgående räntor (value, råvaror, banker etc), medans tech/tillväxt har haft det mycket tufft.

I sådant klimat tror jag många förväntade sig att guld skulle leverera. Som vanligt så överraskar marknaden våra förutfattade meningar, och även om guld inte rasat så är det först nu i 2022 som vi börjar se tydliga tecken på en ny Bull-market för ädelmetaller.

MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Guld i svenska kronor, XAUSEK, printade just nya ATH's. Även i flertalet andra valutor är så fallet. Vi väntar fortfarande på ett nytt ATH i guld denomenerat i USD, men det börjar närma sig.



MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Även om vi prisar guld mot bonds (obligationer) och mot aktier ser vi mycket spännande tendenser.



MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Vi ser även dom mer spekulativa guld-aktierna börjat hitta styrka, GDX Goldminers.



koyfin

MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Dom teorier som florerat om att Bitcoin skulle vara ett substitut till guld får nog backa. Korrelationen Bitcoin och Nasdaq är mycket hög, nu ser vi även intressanta tendenser när vi prisar guld mot Bitcoin, som ser ut att formera en långsiktig topp (botten för guld).



MAKROANALYS MED NILS BROBACKE

Guld bör alltid vara en del portföljen. För mig som trendföljare blir jag alltid mycket intresserad när jag ser tecken nya högsta, det är historiskt ett mycket stark signal oavsett tillgång, speciellt efter lång sidledes handel. Det är exakt vad vi ser i guld nu, ett bryt upp mot nya högsta efter över 10-års range , samtidigt som geopolitiska risker har exploderat och ett investerakollektivet som tappat tilltron till centralbankers oansvarige räntepolitik och nu ser vi globalt stigande räntor. Snacka om bra backdrop för en ny bull-marknad i guld.



TACK!

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

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