

Hard Asset- Makro- 46/13

Woche vom 11.11.2013 bis 15.11.2013

Beginnende Marktumbrüche?

Von Mag. Christian Vartian

am 17.11.2013

Der S&P 500 kratzt an den 1800\$ auf Rekordniveau.

Nachdem wir die Komponenten dieses Index- also die Aktien selber, „physisch“ könnte man sagen sowie auch anderer massiv in einem neuen Gefäß (seit Spätfrühling 2013) und in Vermögensverwaltungsportfolios einsetzen, aber mit einer Nothedgeabsicherung (mit Sell to Open Future- Stopps auf den Index), soll hier einmal etwas Raum sein, um zu erklären, warum diese Niveaus in den USA erreicht wurden:

- 1) Aktien sind sehr knapp. Durch die extrem niedrigen Zinsen rechnet es sich nicht, mit später hohen Dividendenverlangen behaftetes Eigenkapital zu emittieren, man nimmt lieber den fast zu Null verzinste Kredit;
- 2) Genau dieses extrem billige Fremdkapital erhöht ganz real die Eigenkapitalrendite;
- 3) Rohstoffe sind sehr billig, auch das senkt die Kosten und erhöht den Gewinn;
- 4) Die Konjunktur ist gerade ausreichend, das Umsatzniveau also nicht berauschend. Es reicht, um die Produkte absetzen zu können UND die Löhne zu drücken, das steigert ebenfalls den Gewinn;
- 5) Und die Dividendenrendite von Aktien hat nun mal nichts mit der Umsatzhöhe der Aktiengesellschaften noch mit der von diesen bezahlten Lohnsumme zu tun, sondern mit dem Gewinn. Und dem Gewinn geht es gut.
- 6) Es ist eben eine materialwirtschaftliche oder personalwirtschaftliche oder finanzwirtschaftliche Einsparung DIREKT GEWINNWIRKSAM während eine Erhöhung des Umsatzes nur zu einem kleinen Prozentsatz den Gewinn steigert.

Würde man es politisch ausdrücken und gäbe es bei den Grünen einen Neokonservativen Flügel, dieser würde jetzt feiern: Wenig Umsatz-, Ausstoß-, Energieverbrauchs-.....wachstum bei starkem Gewinnwachstum.

Die Faktoren 1) bis 6) sind eben auch fundamental, das ist keine Fiktion.

Ich gehöre nicht nur in der Edelmetallwelt, da bin ich wohl fast der einzige massive Auch-Aktieninvestor, sondern auch außerhalb dieser mit dieser Ansicht eher in die Nische, macht nichts.

Zu einer Blase bedarf es nämlich eines Angebotswachstums, das einem Nachfragewachstum folgt. Aufgrund der geringen Attraktivität und dem stark gestiegenen Risiko der Anleihen (Bill Gross bitte lesen, er sagte es seit etlichen Monaten), steigt die Nachfrage nach Aktien weiter, nur es kommt kaum neues Angebot hinzu.

Selbst sobald es eine Blase gibt, bedeutet das dann noch nicht, dass diese auch angestoßen wird. Zum Anstechen einer Blase bedarf es nämlich einer wichtigen Zutat: Es bedarf des Übergangs großer Mengen des Assets vom Stockstatus zum Flowstatus.

Gehortete Mengen müssen zu Flussgrößen werden, sonst platzt auch eine Blase nicht. Damit sie nämlich- zumal ohne Angebotswachstum- platzt, muss Geld aus ihr irgendwo anders hin wollen, es muss eine Flussmenge entstehen. Wo sind die Alternativen?

Bei Gold bestanden eben 2 negative Faktoren: Indische Einfuhrbeschränkungen und Expansion der Minenproduktion in 2012. Die letztere war die Hauptschwäche, denn Minen müssen verkaufen, es ist ihr Beruf, sie brauchen den Umsatz um ihre Kosten zu bezahlen. Erst dadurch konnte man den Goldpreis aus der langsamen Sinkkurve in einen Wasserfall treiben, weil eben immer mehr Förderung verkaufen MUSSTE. Einen recht künstlich zu tief abgesenkten Preis muss ja auch ein Lieferant akzeptieren, sonst bleibt der Preis nicht unten. Die Minen mussten es, weil die Minenproduktion eben 2012 viel zu stark gestiegen war. Es war zu viel FLUSSgröße da. Nur deshalb konnte man in einem Umfeld, das eigentlich nur mild gegen, in manchen Regionen massiv für Gold sprach (in 2013) den Preis so weit senken.

Das oben Gesagte gilt insbesondere für US- Aktienindizes, keineswegs für alle. Die FLUSSgrößen bei den großen Aktienindizes sind aber fast überall sehr niedrig. Die wesentlichen Faktoren 1) bis 6) hier oben können auch anders laufen. Nur tun sie dies in den USA derzeit nicht.

Eine Korrektur ist in einem überkauften Markt etwas Anderes als eine Blase. Erste Anzeichen (RSI beim S&P 500) traten vereinzelt auf.

Beim DAX kann man festhalten, dass die sehr anders als von Bernanke klingenden Worte von Yellen und der schwache JPY den DAX diese Woche vor einer Korrekturgefahr gerettet haben:



Der Commitment of Traders Report zeigt zumindest bei den US- Indizes kein Alarmzeichen bei der Positionierung der Commercials.

Nun zum Edelmetall, Commitment of Traders Report:

Die in der Vergangenheit preisentwicklungsindikationsgenaueren Commercials-Positionierungen wiesen bei allen Edelmetallen außer Platin eine deutliche Zunahme der Longpositionierung auf.

Die Positionierungen zeigen Extreme: Die Longzunahme der Commercials ist aggressiv, das Managed Money geht aggressiv Short bei Gold und Silber.

Unsere Pattern Recognition sieht derzeit keine Angriffe trotz desaströser kurzfristiger Chartlagen. Die CoT Daten zeigen, dass angesichts der Positionierungen dies nun bald

entschieden werden wird. In der Regel machen die Spekulanten den Markt, ihre Shortpositionierung nimmt massiv zu. Rutscht der Preis weiterhin nicht massiv, dann wäre eine Bärenkapitulation die Folge. Ein Massivabrutsch ist daher möglich, er müsste aber BALD geschehen, die Abrutschbereitschaft, gehalten von Marginhinterlegungspflichtigen ohne Zugang zu Primärware = Minenproduktion (weil Spekulanten) ist zu realisieren oder aufzugeben. Aufgeben bedeutet Eindecken, das bedeutet Kaufen unter Zeitdruck.

Für uns bedeutet dies: Notstopp (Sell to Open Stopp) unbedingt erforderlich, enge Absicherung sehr schwierig.

Wer unten auf die Zahlen schaut sieht übrigens eine für unsere Verhältnisse recht miserable Woche im Sektor Edelmetall. Beim Sektor Aktien ist es umgekehrt.

Frau Yellen, nominierte Nachfolgerin des Herrn Bernanke nahm diese Woche kein Blatt vor den Mund und stimmte – für die Spitze der US- Notenbank seit Jahren erstmals- in den weltweit lauter werdenden Tenor der Deflationsgefahr ein.

Das Gleiche steht in dieser Schriftenreihe wiederholt und schon länger.

Frau Yellen hat damit objektiv Recht, die Frage ist, was wird sie tun?

Der Transflator „QE“3 bringt keinerlei Geldmenge, er zieht diese ab und pumpt sie in Preisstabilisierung von US- Homes und US- Staatsanleihen. Damit bekämpft man keine Deflation. Zum Bekämpfen von Deflation ist ein Programm wie QE2 nötig, ein echtes.

Der Tenor ändert sich deutlich, Frau Yellen ist ein Vollprofi, sie weiß, warum sie es jetzt und so sagt.

Kurz noch ein theoretischer Abschluß:

Ideal für Gold sind viel Geldmenge bei nicht zu tiefen Zinsen.

Ideal für Aktien ist ungefähr die jetzige Geldmenge bei fast Nullzinsen, kurzfristig ist auch eine starke Geldmengensteigerung positiv, nur langfristig nicht, denn sie treibt die Rohstoffkosten zu Lasten des Gewinns und ein sinkender Gewinn macht beim KGV aus der selben Bewertung eine Blase, die ohne Gewinneinbruch keine Blase gewesen wäre.

Bei Anleihen muß man strikt zwischen niedrigstverzinnten, bereits begebenen und ggf. höher verzinsten neuen unterscheiden. Höher verzinsten neue könnten attraktiver werden. Niedrig verzinsten im Umlauf würden dabei im Kurs kräftig einbüßen.

Keine leichte Aufgabe für Frau Yellen. Einfache Lösung gibt es nur eine: 8% offizielle Inflation, diese würde über nominelle Einnahmenerhöhung und kalte Progression auch die Staatsverschuldung entschärfen. Nur so kommt die echte Recovery, das Hin und Her seit 2009 mit 2 maliger Absage der wirklichen Erholung (2009 im Frühwinter und 2011 im Frühherbst- keine Nachfolge von QE2 ab 1.7.11.) sättigt nur Notenbankbilanzen und bringt durch die Unterbrechung und den Erwartungsbruch nichts. Den Job muß man in einem Zug erledigen.

Sie sagte „Get the Job done“ (Von 8% hat sie nichts gesagt, diese stammen von mir), sie ist weit hinter dem Target von 2%. Und auch dieses Target reicht in Wahrheit niemals aus.

Es kommt nun darauf an: Ist man eine Nation, die Geld schuldet (USA, FR) oder eine, die in Forderungen schwimmt (CH, DE, RU) oder ein großer Schiedsrichter (CN). Es könnten da demnächst je nach Grundsituation recht unterschiedliche Wege gegangen werden. Denn wer nur schuldet, wird die Yieldsteigerung der Anleihen zu Gunsten der Aktien cool weiterbetreiben, wer Geldforderungen hat, wird das nicht ewig hinnehmen.

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

Gold (Au) sank von EUR 963,64 auf 955,54; minus 0,84%

Platin (Pt) sank von EUR 1078,35 auf 1064,10; minus 1,32%

Palladium (Pd) sank von EUR 565,71 auf 541,31; minus 4,31%

Silber (Ag) sank von EUR 16,07 auf 15,39; minus 4,23%

Silberzahlungsmittel ist auf dem Zahlungsmittelwert in EUR.

Gold/Oil: 13,74 (VW 13,65 + f. Au)

Dow/ Gold: 12,38 (VW 12,24) - 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) **1,9%** auf 100% und in Goldwährung erzielt werden. Im physischen Portfolio **sank** der Gewinnsockel in der Währung Gold um **1,3805%**

Muster-Portfolio

	Depot - bislang	Depot – neu	Empfehlung
Gold (Au)	21 %	21 %	halten
Platin (Pt)	11 %	11 %	halten
Palladium (Pd)	15 %	15 %	halten
Silber (Ag)	18 %	18 %	halten
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 125,31 *kum. inkl. 2010, 2011 & 2012: 173,46*

Mit Asset- Management (kalk.) 237,91 *kum. inkl. 2010, 2011 & 2012: 880,92*

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

Muster-Portfolio **94,23**

Mit Asset- Management (kalk.) **178,91**

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.

EUR bzw. USD Chart in Arbeit. Das Chart in CHF (NAV Währung) sei nichtssagend, so lauteten Leserbeschwerden. Gold sei z.B. 2008 bis 2011 in CHF kaum gestiegen und die Messung gegen CHF verzerrend.

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 Investitionsgefa 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 Investitionsgefa 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 erlauert 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 Liquiditatsruckgang in der freien M1 Edelmetall zu beschützen.

Bsp. : Unser Liquiditatsradar 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 Liquiditatszunahme 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 Liquiditatsruckgang 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 Liquiditatsschock) 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.