

Saxo Banks Ole Sloth Hansen er Danmarks fremmeste international autoritet, når det gælder investeringer i guld.
Foto: Saxo Bank

Trump og inflation presser guldpris op

Danmarks guldmand nr. 1, Ole Sloth Hansen, har været ansat hos Saxo Bank siden 2008, og de sidste næsten syv år har han været head of commodity strategy i banken.

Inden han kom til Saxo Bank, arbejdede Ole Sloth Hansen i 18 år i City of London. Han er den vigtigste danske autoritet med hensyn til guld som investeringsgode, og han medvirker og citeres jævnligt i en række af de allerfremmeste internationale finansielle medier som CNBC, Bloomberg, Reuters, The Wall Street Journal, The Financial Times og The Telegraph.

Stabilitet gjorde guld ukendt i Danmark

Vi er meget glade for, at Ole Sloth Hansen har sagt ja til at medvirke i et interview med Tavex' Guldavis.

Hvordan har danskernes

forhold til at investere i guld været historisk set? Hvorfor er det så forholdsvis ukendt at investere i guld i Danmark?

"I Danmark har vi haft et velfungerende bankssystem med en bred vifte af investeringsprodukter samt et stabilt økonomisk og politisk system, og det har været nogle af de vigtigste grunde til, at danskere op igennem tiden ikke har haft den store appetit eller behov for at investere i alternative produkter som guld."

Hvordan har du oplevet udviklingen i guldinvesteringer i løbet af din karriere?

ETF'er en revolution for guldinvestering

"Uden for landets grænser har interessen for guld altid eksisteret som et værn mod inflation, krige og politisk ustabilitet. De seneste 12 år har imidlertid set en revolu-

tion inden for investeringsmulighederne i guld. Hvor guldinvesteringer for private før i tiden primært foregik via fysisk guld som mønter og barrer har etableringen af det vi kalder Exchange Traded Funds (ETF'er) åbnet markedet helt op."

"I stedet for at man som privat investor skal købe det fysiske guld, er det i stedet udstederen af ETF'en, som køber og opbevarer guldet. Udbredelsen af disse produkter har været eksplosiv, og i dag har verdens største guld-ETF en markedsværdi på 115 milliarder USD og totalt 57 millioner ounce guld (69 milliarder USD) er investeret via ETF'er."

ETF'er har styrket interessen for fysisk guld

"Udbredelsen af ETF'er har interessant nok også været med til at øge interessen for fysisk guld i mønter og

barrer, da den generelle opmærksomhed på guld som et investeringsprodukt er steget."

"Jeg arbejdede i London igennem næsten 20 år, og de sidste otte var for en hedge fund, som var meget aktiv i råvaremarkedet. I den periode opstod interessen for at følge denne sektor, og da ædelmetaller blev handlet meget aktivt, var der en naturlig interesse for følge prisudviklingen i guld og sølv tæt."

Hvordan oplever du, at lysten til at investere i guld udvikler sig blandt jeres kunder i Saxo Bank?

Saxo-kunders interesse følger guldpris

"Saxo Bank udbyder adgang til guldinvesteringer via hvad der kaldes "papirguld". Dette betyder, at kunden på intet tidspunkt får adgang til fysisk guld, men

Læs inde i bladet

Guldprisens dramatiske udvikling siden 2013 [side 3](#)

Tavex: Alle danskere bør eje mindst 1 ounce guld [side 4](#)

Pas godt på de gamle smykker - de er bedre end kontanter [side 5](#)

Store geografiske og økonomiske opdagelser [side 6](#)

Guld er det ny sort til konfirmandens gavebord [side 8](#)

Grønt lys til islamisk investering i guld [side 8](#)

Kinesisk-russisk valutaakse baseret på guld? [side 9](#)

Tyskerne flytter guldet hjem [side 9](#)

Kan man stole på Exchange Traded Funds? [side 10](#)

Sådan handler du guld hos Tavex [side 12](#)

via sine investeringer følger prisudviklingen. Produkter, der er omfattet af denne beskrivelse, er futures, CFD'er, ETF'er samt spothandel af guld dels mod USD men også mod en vifte af andre valutaer. Guld er sammen med råolie de to mest handlede råvarer blandt vores globale kundebase. Interessen er meget afhængig af prisudviklingen."

"Som investor i papirguld frem for fysisk guld kan man både spekulere i stigende og faldende priser. Er vi inde i en stærk trend, enten i op- eller nedgående retning, er der også tendens til, at interessen stiger."

Prisudsving har medført kundeskepsis

Hvad betyder de skarpe prisudsving, som vi f.eks. har set i 2016 for kundernes lyst til at investere i guld?

"Private investorer har tendens til at se mere langsigtet på noget som guld- og sølvinvesteringer. I 2016 steg guldet først med 29% for bagefter at falde med 17%. Det skete især efter valget af Donald Trump som præsident i USA, da det ændrede lidt på udsigterne på guld."

"Vi har siden det seneste tilbageslag oplevet, at mange kunder er blevet lidt mere tilbageholdende over for guld, og det vil tage nogle måneder med stabile eller stigende priser for igen at vække interessen."

Spår guldpris på 1325 USD

Ole Sloth Hansen ser en række faktorer, som i den nuværende situation taler for en styrket guldpris med ligheder til udviklingen i begyndelsen af 2016. Han spår selv en guldpris på mindst 1325 USD/ounce.

Med hensyn til ETF'erne påpeger Ole Sloth, at investorer globalt har solgt 235 tons guld i forhold til begyndelsen af november, mens hedgefonde har reduceret deres eksponering med knap 90% siden rekordniveauet sidst i juli 2016. Dette har skabt fornyet 'plads' blandt investorerne, som nu følger prisudviklingen tæt med henblik på igen at hoppe ombord.

Han mener også, at markederne har indregnet for megen optimisme omkring Donald Trumps evne til at skabe økonomisk vækst i USA uden at skade væksten

andre steder. Dette kan føre til en mindre aggressiv bølge af renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank, og dermed forbedre udsigten for alternative investeringer såsom guld.

Trump: først fjende, så ven af guld

Valget af Trump skabte en forventning om øget gældsætning pga. lovede skattelettelser og infrastrukturinvesteringer. Udsigten til disse førte i november måned til opkøb af USD og aktier, mens obligationsrenten steg. Denne treenighed satte guldet under pres.

Nu er der usikkerhed i forhold til centralbanker og geopolitik på grund af Trumps politik. En række investorer har trukket sig ud af markedet og afventer, at der bliver klarhed om Trumps politik, påpeger Ole Sloth Hansen. Der er også opstået mere uro på aktiemarkederne på baggrund af denne usikkerhed.

Inflationen på globalt plan peger igen opad, fastslår Ole Sloth Hansen, anført af Kina, som ifølge Saxo Bank-manden igen "eksporterer inflation" til resten af verden via højere produktionsomkostninger. Og gulds nok



Ole Sloth Hansen er optimist på guldets vegne

vigtigste funktion som investeringsgode gennem tiderne har været at sikre mod inflation.

Shariaprodukter kan give guld rygstød

Sidst, men ikke mindst, påpeger Ole Sloth Hansen, så er der for nylig åbnet op for en række shariagodkendte investeringsprodukter baseret på guld.

Det betyder, at der for mange millioner mennesker, som i århundreder som det mest naturlige har investeret i fysisk guld som traditionelle smykker og mønter, nu også findes guldbaserede

børsprodukter tilgængelige.

Skidt for guld: Stærk USD, stram Fed

Men Ole Sloth Hansen ser også en række snubletråde for guldprisen.

Saxo Bank forventer i stigende grad, at dollaren er tæt på at toppe. Skulle dette imidlertid ikke ske - samtidig med at den amerikanske central hæver renterne mere end forventet - kan guldet igen løbe ind i problemer. Trumps mission er at skabe vækst, hvilket kan lede penge bort fra obligationsmarkedet og over i aktiemarkedet.



GOLD&EXCHANGE

TAVEX GROUP

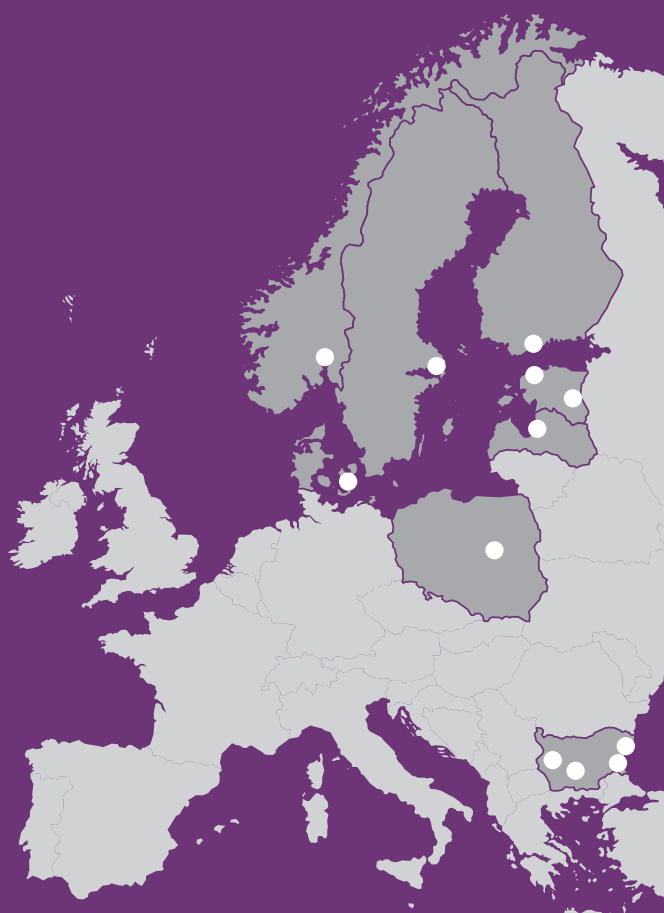
Grundlagt 1991

Kontorer i Estland, Finland, Sverige, Danmark, Norge, Letland, Polen og Bulgarien

En af de største aktører i Nordeuropa inden for salg af fysisk investeringsguld

Tavex Group servicerer årligt ca. 2 millioner kunder

Sælger også sølv og valuta samt formidler betalinger



Guldprisens dramatiske udvikling siden 2013

Der er noget beroligende ved at løfte blikket fra de daglige bevægelser i guldprisen - og det samme gælder andre kursbevægelser, f.eks. aktier, obligationer eller råvarer - og se på de lange linjer i f.eks. et femårsdiagram. Der ser man dramaet i det lange seje træk, men også trends - når de opstår, vakler og dør ud.

Guldprisens historie siden vores sidste Guldavis i 2013 har været dramatisk og afspejler verdenshistoriens gang. I begyndelsen af 2013 var guldprisen i en kraftig nedadgående trend fra det niveau, som det gule metal var nået op til i løbet af 2011, hvor prisen på en ounce guld nåede op på 1900 USD. Det er rekord i verdenshistorien - aldrig før eller aldrig siden har en ounce guld kostet mere i USD.

Finanskrisen gav mistillid

Det høje niveau var i sig selv en forsinket udløber af den verdensomspændende økonomiske krise, som ramte de fleste af verdens større økonomier (med Kina som en delvis høflig undtagelse) i 2007-2008. Krisen trak masser af banker og andre finansinstitutioner, som verdens befolkninger hidtil havde set som symboler på værdighed og soliditet, med sig i graven, og det gav rygstød for en voksende grundlæggende mistillid mod de officielle finansielle systemer, som vi langt fra har lagt bag os endnu.

Det er, som en førende investeringsanalytiker engang har sagt: guldprisen skal fodres med en konstant mistillid blandt investorer. Og efter finanskrisen var der masser af mistillid at tage af - og derfor kunne guldprisen nå historisk set uanede højder.

Jævnt ned gennem fra 2013 til 2015

I begyndelsen af 2013 var guldprisen på vej ned fra et plateau på 1790 USD/ounce,

Når man siger ounce og taler om ædle metaller som guld, sølv eller platin, så mener man troy ounce. En troy ounce er 31,1 g, hvorimod en almindelig såkaldt avoirdupois ounce kun vejer 28,3 g. Inden metersystemets indførelse brugte man også unser i Danmark. En dansk unse svarer til 31,2 g, altså ganske tæt på vægten af en troy ounce.



som guldet havde ligget på i begyndelsen af august 2012, og startede året med en guldpris på 1646 USD/ounce den 4. januar 2013. Prisen fortsatte derpå nedad i et jævnt tempo, indtil den nåede 1577 USD/ounce den 11. april 2013. Derpå fulgte et dramatisk fald, et rigtigt hop ud i intetheden, på ikke mindre

end 230 USD til 1348 USD/ounce den 15. april - et fald på ikke mindre end 17% på fire dage.

Guldet begav sig derpå op på endnu et jævnt fald til 1385 USDD/ounce den 14. juni, hvorpå det gule metal tog endnu et hovedspring ned til 1202 USD/ounce den 25. juni 2013. Og dermed er

vi nede i et prisniveau, som vi kender det fra nutiden. Men guldprisen rettede sig til 1415 USD/ounce i slutningen af august 2013 og toppede igen på 1385 i midten af marts 2014, hvorefter trenden var et jævnt fald frem til november 2015, hvor prisen var helt nede i 1052 USD/ounce.

2016: Højspændt guldudvikling

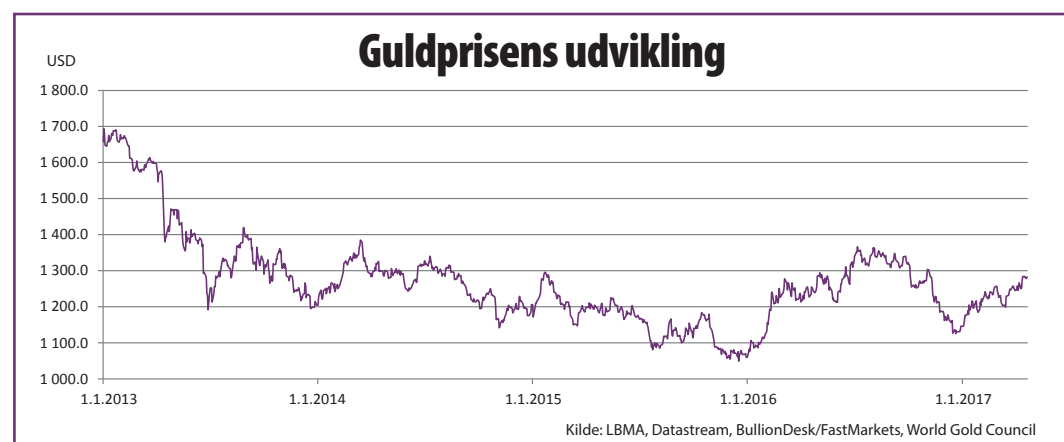
Det højspændte år 2016 med rentestigning i USA som startskud betød et omslag i guldprisen til en historisk stor prisstigning på guld i første halvår, og guldprisen nåede da også 1370 USD/ounce i begyndelsen af juli, men fra september var tendensen udtalt negativ, så guldet i midten af december 2016 var tilbage i 1128 USD/ounce. Derfra har guldet hentet sig, at så det nu står omkring 1270 USD/ounce.

Overordnet har to tendenser gjort sig gældende i guldprisens udvikling siden 2013: en forbedring i USA's økonomi, som gælder stort set alle parametre undtagen gældsætning, er det, der har drevet guldprisen nedad.

På den anden side er guldprisen ikke faldet så meget, som man med rimelighed kunne forvente i en situation, hvor økonomien er gået fra recession til rekordhøje aktiekurser, forbedret beskæftigelse, styrket USD og god forbrugertillid. Det skyldes først og fremmest den øgede efterspørgsel, der er på guld fra investorer, især fra Exchange Traded Funds, som har inddraget masser af midler og nye investorer i guldinvestering.

I tilgift til dette er der en masse andre mindre tendenser, som har gjort sig gældende. Men generelt kan man sige, at politiske forhold og uro i verden har spillet en relativ mindre rolle, for hvordan guldprisen har vilet sig, end mange havde regnet med.

Brexitafstemningen i Storbritannien og valget af Donald Trump var af mange iagttagere udvalgt til at styrke guldets betydeligt, men fik ikke den konsekvens - og det bliver endnu sværere at tale om nogle langsigtede konsekvenser for guldprisen af disse begivenheder.



Tavex: Alle danskere bør eje mindst 1 ounce guld

Guldhandleren Tavex holder fast i det fysiske guld over for papirguld i f.eks. ETF'er.



Sten Senkel er direktør for Tavex i Danmark

Wesley Valdez, Tavex' danske guldchef, og Sten Senkel, direktør for Tavex i Danmark, sidder dér, hvor der nu er plads i Tavex' lokaler på Københavns Hovedbanegård. Deres arbejdsredskaber er deres bærbare computere og deres smartphones, så de kan sidde hvorsomhelst bag ved rækken af ekspedienter, som servicerer kunderne, der kommer fra hovedbanens støj- og menneskehav.

Guldfæstningen på Hovedbanegården

Tavex' lokaler er små, nærmest klaustrofobiske; det vigtige er sikkerheden, panserglasset, staldørene og kameraerne, for store værdier passerer gennem de små rum midt i den travle hovedbanegård.

Sten og Wesley er unge, endnu ikke 40, og de er begge jurister. Wesley Valdez er født og opvokset i Danmark og jurist fra Københavns Universitet, mens Sten Senkel har sin uddannelse fra sit fædreland, Estland, hvor Tavex også stammer fra. Ved siden af at lede Tavex i Danmark har Sten lært sig et nærmest fejlfrit dansk.

Tavex har været til stede i Danmark siden 2010 - hvordan er det gået?

"Efter en lidt langsom start har vi siden 2013 oplevet en støt fremgang, og vi ser en stadig tilgang af nye kunder, plus at mange kunder er begyndt at købe større mængder guld," fortæller Wesley Valdez, guldchef hos Tavex i Danmark.

Webshop i stedet for små butikker

Men I har skåret ned på butikkerne, så I nu kun har én, her på Hovedbanegården i København. Hvordan kan det være?

"E-handel er ikke fremtiden. Det er en realitet lige nu, og mange af vores kunder benytter sig af vores udmærkede webshop, som vi har lagt en del kræfter i at udvikle. Derfor har vi pt. ikke behov for f.eks. en Strøgbutik eller placering i de store indkøbscentre," forklarer Wesley Valdez.

"Jeg kan ikke sige, at vi for tid og evighed er afvisende over for f.eks. en strøgplacering, der eksempelvis kunne bruges til showroom, men det er ikke noget, der ligger i kortene lige nu. Det samme gælder en placering i Jylland. Vi vil meget gerne være til stede i Jylland, eftersom vi sælger over halvdelen af vores guld i Danmark til jyske kunder, men det kræver en konkret business case, det vil sige et tilstrækkeligt mersalg. Lige nu oplever vi, at vi kan

servicere vores jyske kunder på tilfredsstillende vis - og den feedback, jeg får fra kunderne, tyder på det samme," siger Tavex' guldchef.

"I Tavex er vi også ude på investormesser og tilbyder desuden gratis foredrag om guld til alle interesserede. Det er en hel unik mulighed, vi får for at komme tæt på vores kunder, uanset hvor de bor i landet," tilføjer han.

Salgsrekord

2016 bød på nogle milepæle for Tavex i Danmark. Hvad skete der?

"Dels satte vi salgsrekord i november 2016, som er den måned, hvor Tavex i Danmark har solgt mest guld overhovedet. Og dels, og det hænger naturligvis meget sammen med dette, gennemførte vi vores første store salg til en privat fond," fortæller Tavex' danske direktør Sten Senkel.

"Det er vi naturligvis meget glade for, men vi har en målsætning om mindst 10% vækst år-til-år, og trækker man det store engangssalg fra vores samlede salg, så nåede vi vores målsætning, men heller ikke så meget mere. Vi satser stort set udelukkende på salg til detailkunder, altså til private og mindre virksomheder, så salget til den danske fond i november var en dejlig bonus, men noget af en one-off begivenhed," siger Sten Senkel.

1 ounce guld til alle

I har sat en målsætning for alle danskeres guldinvesteringer. Hvad er meningen?

"Vi har sat som målsætning, at hver eneste dansker skal eje mindst 1 troy ounce guld," siger Wesley Valdez. "Guldet sikrer, at man bevarer sin købekraft også i ekstreme krisesituationer, som kan blive værre end vi f.eks. så ved den seneste finanskrisens udbrud tilbage i 2008. Det er i grunden Tavex' forretningsfilosofi, som vores ejer, Alar Tamming, har bygget virksomheden op omkring: Guld er historisk set et uovertruffet middel til at bevare værdier."

Wesley Valdez tilføjer: "Og ser man længere end blot til gulds egenskab til at bevare købekraft og værne mod kriser og inflation, så har guld faktisk været en god investering som et helt regulært investeringsprodukt. I begyndelsen af 2008, hvor finanskrisen var i sin vorden, kostede 1 troy ounce guld ca. 581 EUR. I dag er prisen for samme mængde guld 1.161 EUR - man har med andre ord mere end fordoblet sin investering."

171 tons privat guld til Danmark

En troy ounce er den internationale vægtenhed for ædelmetaller som guld og sølv og svarer til ca. 31,1 g. Per 1. januar 2017 havde Danmark 5,7 mio. indbyggere, så 31,1 g guld per indbygger betyder, at den private guldbeholdning i Danmark skal op på 171 tons.

"Det er meget guld, indrømmet, men jeg tror ikke, at vores målsætning er urealistisk," forklarer Sten Senkel.

"Hvis vi går ud fra en gennemsnitlig arbejdsmarkedspension om få år vil have en værdi på ca. 5 mio. kroner, svarer en 1 ounce mønt blot til 0,2% af pensionens værdi. Man skal også tænke på, at mange danskere allerede ejer en betragtelig mængde guld i form af smykkeguld, så der er i virkeligheden ikke så langt op til målet. Mange danskere tænker udelukkende på dette som udsmykning eller accessories, men jeg tror, at der f.eks. blandt ældre danskere og nydanskere er en klar bevidsthed om, at smykkeguld også repræsenterer en værdi, som kan realiseres ved behov," siger Sten Senkel.

"1 troy ounce guld koster i dag lige knap 9.000 kr. - det er selvfølgelig ikke småpenge, men hvis man tænker på, at man med 1 oz. guld både opnår en sikring mod kriser, bevarer sin købekraft og har mulighed for at opnå en fornuftig forrentning, så er det ikke urealistisk, at danskerne kan se fornuften i at eje fysisk guld, og vi dermed med tiden kan nå vores mål," tilføjer Wesley Valdez.

ETF'er for spekulative

Tavex sælger udelukkende fysisk investeringsguld. Er det ikke lidt støvet og gammeldags, når produkter som guld-baserede ETF'er (exchange traded funds) har været drivende i efterspørgslen efter guld den seneste tid?

"Salg af ETF'er og investeringsguld er grundlæggende to helt

forskellige ting," siger Sten Senkel, der lige som guldchefen Wesley Valdez har en baggrund som jurist. "Salg af ETF'er er en finansiell ydelse, mens salg af guld er salg af et fysisk produkt," forklarer han.

"Desuden ligger der en helt forskellig filosofi bag ETF'er og fysisk guld. ETF'er er en del af papirøkonomien, hvor kursen kan falde og stige med op til 10% på en dag. Spørgsmålet er, hvad dette afspejler," spørger Sten Senkel.

Hvad styrer kursen på ETF'er?

"Afspejler det, at guldet bag en ETF er blevet 10% mindre værd på en dag, eller at en virksomhed er blevet 10% mindre værd? Næppe - det handler om, hvad markedet mener, at virksomheden eller fonden potentielt har for indtjenings- eller værdistigningsmuligheder. Der ligger en mulighed for dem, der har indsigt i, at manipulere kurser, som ikke findes i et fysisk produkt som guld."

"På grund af mulighederne for hurtig gevinst er ETF'er typisk også en meget mere kortsigtet investering end fysisk guld. Vi anbefaler altid vores kunder at satse langsigtet på investeringsguld, fordi guldet har vist en evne til at bevare værdier på trods af historiske cykliske bevægelser. Det er af disse grunde, vi holder fast i at sælge fysisk guld til danskerne," siger Sten Senkel.

Naturligt med guld

"Vi har fastsat nogle konkrete mål for virksomheden for så vidt angår vækst og salg, og vi har tillid til, at vi nok skal nå disse mål, men ud over dette har vi også en overordnet vision om, at fysisk guld skal indgå som en naturlig overvejelse for danskerne, når de overvejer, hvorledes de skal placere deres penge - både når de tænker opsparring, sikring af købekraft og som investering," afslutter Wesley Valdez.



Pas godt på de gamle smykker - de er bedre end kontanter

Guldprisen på verdensmarkedet fastsætter indkøbsprisen på smykkeguld. Det er gode nyheder for dem, der har gamle, ødelagte eller på anden måde tiloversblevne guldsmykker.

Det er meget fordelagtigt at veksle sine gamle smykker til rede penge. Og det kan betale sig at sammenligne opkøberens priser, for under devisen "højeste dagspris" betales der ofte nogle få håndører for værdifulde genstande.

I ethvert hjem findes der sandsynligvis en knækket guldkæde, en mindre køn guldring eller en enlig ørering gemt i et smykeskrin eller glemt på bunden af en skuffe. En ting er sikkert: alt, hvad der er af guld, er en værdifuld investering, både i dag og i morgen. Disse ødelagte smykker bevarer dine penges værdi bedre end papirpenge, og ved behov kan de altid veksles til rede penge.

Hvordan vælger du den rette køber til dit guld?

Der er mange aktører på markedet, der opkøber guld. In-

den du sælger, kan det betale sig at sammenligne deres priser grundigt, for ofte betaler den ene opkøber flere gange det, du kan få hos den anden.

Professionelle guldopkøbere ændrer deres priser dagligt i henhold til guldprisens bevægelse på verdensmarkedet. Tavex' priser kan f.eks. ses i realtid på vores hjemmeside.

Den sidste anbefaling er at vælge en opkøber, der sender det opkøbte guld til omsmelting, (som vi gør hos Tavex), for disse giver ikke ringere pris for ødelagte eller ridsede smykker. Desuden er der ingen fare for, at smykker, som betyder noget personligt for dig, skulle komme i omløb igen.

Hvordan beregnes smykkets pris?

Guldsmykkers pris anhangs af vægten, guldets renhed (karat) og dagens markedspris på guld. Pengene udbetales straks efter kontrol af smykkerne og fastsættelse af guldets karat. Tavex' guldspecialist fastslår guldets karat i løbet af meget kort tid ved hjælp af en hur-

tig kemisk test. Vi køber kun guld, ikke smykker af andet metal, der er belagt med guld. Vi køber heller ikke smykkesten. Vi anbefaler, at man selv inden salget fjerner alle sten eller andet materiale fra gullet, men hos Tavex kan vi også gøre det for dig.

Hvad skal man gøre med de penge, man får for sit guld?

Du har nu solgt dine gamle smykker og har fået penge i stedet. Hvis du solgte dem, fordi der er opstået et behov for penge, ved du bedst selv, hvad du skal bruge dine penge til. Men hvis du bare ville blive af med dine gamle smykker og du derfor nu har frie penge på lommen, så kan det betale sig at tænke på at spare disse penge til et tidspunkt, hvor du virkelig har brug for dem.

Eftersom prisstigningen på guld i forhold til alle valutaer er vedvarende, så kan du overveje at investere disse penge i guldmønter eller barrer. Dermed kan du være sikker på, at pengene holder deres værdi eller ligefrem øges i værdi.

10 øre mere pr. gram for dit sølv hvis du medbringer denne kupon



TAVEX

*Kun 1 kupon pr. handel. Kan ikke kombineres med andre tilbud eller Tavex' prisgaranti.



Store geografiske og økonomiske opdagelser

Yavor ALEKSIEV IME (Institute for Market Economics)

De store opdagelsers tidsalder varede fra begyndelsen af 1400-tallet indtil midten af 1600-tallet. Det faktum, at geografien havde sin storhedstid, spiller en central rolle i ethvert historisk overblik over perioden. Denne periode omfatter en række interessante episoder i den økonomiske historie, som giver os værdifulde erfaringer, der er gældende selv den dag i dag.

En kort historie

Fra 700-tallet til 1400-tallet var handlen med Østen monopoliseret af Venedig, Genova, Pisa og andre middelhavsrepublikker, der brugte deres vigtige geografiske placering og stærke flåder til deres fordel. Portugiserne var de første, som forsøgte at undgå disse republikkers indflydelse. Efter årtier med ekspeditioner, som nåede stadigt sydlige dele af Afrika, var den søfarende Bartolomeu Dias i 1488 i stand til at sejle rundt om Kap Det Gode Håb, hvilket gav håb om at finde en søvej til Indien.

Vigtigt: Selv dengang var international handel en af de primære faktorer, der dikterede ændringer – ikke kun økonomiske, men også i staternes geopolitiske roller.

Middelhavslandenes forfald under opdagelsestiden og Kinas stadig vigtigere rolle i dag er rammende eksempler.

Man søgte dog ikke kun mod syd. I 1484 søgte Christopher Columbus audiens hos kongen af Portugal og bad ham om at finansiere en ekspedition mod vest – målet var at nå frem til Indien. På den tid diskuterede man ikke jordens form (om den var rund eller flad); man diskuterede størrelsen. Columbus selv mente, han skulle sejle ca. 3.000 italienske mil, hvilket var mindre end halvdelen af den faktiske afstand. Portugiserne havde grund til at tro, at verden var meget større end hans skøn, og derfor afviste de hans anmodning. To år senere fik han støtte fra den spanske dronning Isabella. Columbus foretog i resten af sit liv fire sejlads over Atlanterhavet, hvor han opdagede Haiti, San Salvador, Puerto Rico, Jamaica og Cuba. Den 7. juni 1494 blev Tordesillas-traktaten underskrevet – en aftale, der delte verden mellem Spaniens og Portugals indflydelsessfære – de to førende kolonimagter i 1400- og 1500-tallet.

Konsekvenserne

Opdagelsestiden førte til betydelige ændringer i økonomiske forbindelser.

Før var jord den vigtigste kilde til rigdom. Jordbesiddere havde modtaget ydelser, penge og en del af jordens afgrøde i bytte for at give andre ret til at bruge deres ejendom. Tilstømningen af nyt guld og sølv fra kolonierne, samt forventningen om fremtidige opdagelser, førte til en gradvis stigning i priserne. Mellem sidste halvdel af 1400-tallet og midten af 1600-tallet steg priserne med en faktor 6, hvilket beløber sig til en årlig inflation på 1-1,5 %. Ud over tilstrømningen af ædelmetaller fra de nye områder spillede urbanisering og befolknings-tilvækst også en rolle. En stadig større del af produktionen blev afsat til at producere varer, der skulle byttes, i stedet for varer til direkte forbrug, som er nødvendige for at overleve. Det øgede købmændenes betydning og rolle, samtidig med at pengene gik hurtigere i omløb.

En ejendommelig kendsgerning: Afkastet på handlen med Indien var usædvanligt højt. Da den opdagelsesrejsende Vasco Da Gama vendte tilbage til Portugal, fandt han ud af, at det peber og kanel, han bragte med tilbage, var 60 gange mere værd end de samlede udgifter for ekspeditionen.



I 1992 udgav US Mint en 5 USD-mønt i guld for at mindes 500-året for Columbus' opdagelse af Amerika.

Indførslen af majs og kartofler til Europa var en nøgelfaktor. Den førte til en betydelig forbedring i europæernes levestandard, da de pludselig var i stand til at producere en større høst på det samme areal. Den større høst stimulerede også udviklingen af kvægavl, hvilket gjorde kød lettere tilgængeligt.

Levestandarden for den gennemsnitlige europæer begyndte at stige, og købmænd og producenter blev hurtigt kontinentets nye økonomiske elite.

Vigtigt: Teknologisk ud-

vikling fører til højere levestandard. En sammenligning mellem udbredelsen af mobiltelefoner og majs virker underlig, men i praksis førte de begge til det samme resultat – muligheden for at trække større værdi ud af en tidligere begrænset eller ubrugelig ressource. Dermed frigøres ressourcer og energi, der kan rettes mod alternative produktionsmuligheder.

Etableringen af nye kolonier og tilstrømningen af ædelmetaller, slaver og ressourcer til kolonimagterne førte til varige ændringer i den økonomiske politik. Det



spanske imperium forbliver et af de afgørende eksempler på merkantilisme — ideen om at kolonier udelukkende findes for at gavne kolonimagten. Kolonierne måtte ikke udvikle deres egen produktion, og transport af varer måtte kun foregå på spanske skibe.

Merkantilisme er et økonomisk system, der er baseret på adskillige primære postulater:

- Rigdom genereres gennem akkumulering af ædelmetaller i landet.

- Eksporten skal være højere end importen. Derfor pålægges udenlandske varer (især færdige produkter) en høj told, mens indenlandske eksportører modtager statsstøtte.

- Kolonier findes udelukkende for at gavne kolonimagten og har ikke ret til at handle med andre stater.

Vigtigt: Forskellige aspekter af merkantilisme er fortsat en del af moderne økonomisk politik, især hvad angår protektionistiske foranstaltninger til fordel for den indenlandske produkti-

on. Nogle typer af import til EU beskattes f.eks. med forskellige takster afhængigt af, hvilken produktionsfase de er i. Råvarer eller andre varer, der indgår i de tidlige produktionsstadier, er ofte beskattet med lavere takster end færdige produkter. Målet med en sådan politik er at beskytte europæiske producenter mod udenlandsk konkurrence, hvilket fører til, at varerne for lokale forbrugere er dyrere, og incitamentet til at udvikle produktionen i tredjelande reduceres. På det seneste kan merkantilistiske ideer identificeres i Donald Trumps økonomiske politik.

Den finansielle udvikling

Personer med fast indkomst begyndte, som et resultat af svingende priser og skiftende økonomiske forbindelser, at miste en del af deres formue. Til sidst blev England, Frankrig og Holland Europas produktionscentre, og de leverede varer, som spanierne og portugiserne købte med guld og sølv fra deres kolonier.

Lad os kigge mod nord. Den firs år lange krig om uafhængighed, som de hollandske provinser udkæmpede mod Spanien, startede en intensiv bølge af migration. Den dengang lille havn i Amsterdam tiltrak et stort antal rige købmænd, der forlod Antwerpen med håbet om at få succes i det uafhængige nord. Amsterdam blev med tiden verdens finansielle centrum (og rigeste by) — et vigtigt knudepunkt på handelsruter mellem Nordamerika, Afrika, Indien og selv Brasilien. Nogle af den finansielle histories vigtigste begivenheder fandt sted i Amsterdam. I 1602 blev det Forenede Ostindiske Kompagni grundlagt. Det blev verdens første multinationale selskab. Det var også det første selskab, der foretog en børsintroduktion. Selv før den tid havde der været forskellige beholdninger med begrænset ansvar, som investorer anbragte deres penge i med forventning om et højere afkast (i tilfælde af at handelsskibene vendte vellykket tilbage).

Tulipanboblen i 1634

I 1634 blev en af de mest berømte finansielle bobler skabt — den såkaldte tulipanboble. Tulipaner blev importeret fra det osmanniske rige og blev i løbet af kort tid en luksusvarer, der var meget efterspurgt blandt velhavende familier. Selvom de skøn, der vedrører det nøjagtige omfang af boblen og dens virkninger på økonomien, er blevet kritiseret for at være spekulative, er der bevis for, at prisen på tulipaner nåede et absurd niveau. I 1609 blev Amsterdams vekselsbank grundlagt. Den var ifølge historikere den første moderne centralbank.

Kongen konkurs 4 gange

Denne periode i den finansielle historie bød også på andre interessante episoder. Man kan sige, at Filip 2. af Spanien var den første konge, der regelmæssigt gik konkurs. Filip gik konkurs i 1557, 1560, 1575 og 1596, men ikke desto mindre var han (ifølge nogle analytike-

re) i stand til at overbevise investorer om at give ham lån til en værdi af op til 60 % af hans lands BNP. Selv dengang fik kreditorer tab i en størrelse på 20 % til 40 % af deres investering under økonomiske kriser, såsom under Spaniens krig mod det osmanniske rige eller landets mislykkede forsøg på at invadere England. Når statens finanspolitiske tilstand afhang af, at handelsskibe vendte vellykket tilbage, var lån af denne art helt klart modige, men de kunne også opnå et afkast, som moderne investorer kun kan misunde.

Opdagelsestiden lagde grunden til, at Europa indtog den internationale scene, og den medførte en betydelig forbedring af europæernes levestandard. Nogle af tidsperiodens fremskridt skyldtes økonomiske politikker, der i dag ville blive betragtet som reaktionære og som brutal kolonial undertrykkelse, men perioden inspirerede også økonomiske tænkere som f.eks. Adam Smith.

1% rabat på Krugerrand.
Brug rabatkoden: "GB2017"



*Rabatkoden kan bruges t.o.m. 30.06.2017. Kan ikke kombineres med andre tilbud, rabatter eller Tavex' prisgaranti.

Guld er det ny sort til konfirmandens gavebord

Flere og flere dropper stereoanlægget eller kontanterne til konfirmandens gavebord og giver en guldmønt eller en lille guldbarre til minde om den store dag.

”Vi ser flere og flere bedsteforældre og andre nærtstående til forårets mange konfirmander, der køber en lille barre eller en mønt her hos os til gavebordet,” siger Wesley Valdez,

guldchef hos Tavex, Danmarks største formidler af fysisk investeringsguld.

Barre, mønt eller smykke?

Men ville det ikke være bedre at købe et personligt smykke i stedet, hvis man holder af guld?

”Det er der sikkert mange, som vil blive glade for. Tanken med den

lidt mere anonyme guldmønt eller guldbarre er, at du giver konfirmanden en gave, som holder sin værdi, og som kan være til hjælp, den dag konfirmanden skal flytte hjemmefra eller påbegynde studium eller andet,” forklarer Wesley Valdez. ”I en sådan situation er det altid svært at skille sig af med et personligt smykke.”

Hvad er det med guld, som gør det egnet til konfirmandens gavebord?

”Guld er naturlige penge - den ældste guldmønt er 5.000 år gammel,” fortæller Wesley Valdez. ”Guld bevarer sin værdi langt bedre end rede penge og samtidig kan det altid veksles til kontanter, hvis man har brug for det. Mennesket har altid været fascineret af det gule metal - og derfor er det langt mere spændende for giveren at lægge en guldmønt eller barre på gavebordet i stedet for det sædvanlige telegram med kontanter.”

Guld mere langsigtet end kontanter

”Guldet har også den fordel, at det i modsætning til de mange kontanter

på gavebordet ikke risikerer at blive omsat til Tivolitur på blå mandag eller nyt tøj straks efter konfirmationen. Så hvis man tænker lidt langsigtet og gerne vil give noget, som kan være konfirmanden til hjælp på den lange bane, er guld værd at overveje.”

Guld koster penge, mange penge - guldprisen ligger historisk højt og har gjort det siden efter finanskrisen. Især er efterspørgslen efter investeringsguld steget markant de sidste år.

Mindre guldprodukter

På trods af den høje guldpris kan man finde schweiziske 2,5 g guldbarrer til knap 1.000 kr. og historiske mønter som f.eks. en smuk guldtikrone fra Christian 9.'s tid til ca. 1260 kr. hos Tavex. Guldhandleren tilbyder også en række australske 1/20 ounce-mønter til ca. 650 kr.

Hvis man har vundet i Lotto eller måske vil give forskud på arv, så fører Tavex også guldbarrer fra schweiziske Valcambi, f.eks. i størrelsen 1 kg til knap 300.000 kr. Man får rabat, hvis man køber flere.



I 2016 blev godt 45.000 eller 67,8% af hele årgangen konfirmeret. I Viborg stift blev over 80% af en årgang konfirmeret, mens kun 40% af de unge i Københavns stift blev det.

Grønt lys til islamisk investering i guld

Guldbranchens globale interesseorganisation World Gold Council og Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions er blevet enige om et sæt retningslinjer, som gør det foreneligt med shariaen at investere børshandlede produkter, der baserer sig på guld, såkaldte ETF'er.

De nye retningslinjer giver potentielt adgang til 1,6 mia. nye kunder for guldbranchen - samt adgang til et finansielt marked på 1,9 billioner USD. Det er 1,9 med 11 noller efter.

Shariaen er der religiøse lov, der regulerer livet for muslimer, og den vedrører dels moralske aspekter for den enkelte muslim, men altså også praktiske ting som

bankvæsen og investeringer.

Forbud mod åger

Her er hovedprincippet er shariaens forbud mod åger. Forbuddet mod åger kender man i kristendommen og jødedommen fra 5. Mosebog, kapitel 23 vers 19: ”Du må ikke tage rente af din broder, hverken af penge, fødevarer eller andet, som man kan tage rente af.” Oprindeligt betød åger enhver form for rente, og langt op i middelalderen var der forbud mod renter i forskellige europæiske stater.

Indtil nu har der ikke været specifikke regler for shariagodkendte investeringer i guld. Problemet i forhold til shariaen har ikke så meget været i forhold til fysisk

investeringsguld og smykkeguld, men i forhold til guldbaserede børshandlede produkter, ETF'er, - og det er her, at fremskridtet er sket.

I udtalelsen fra World Gold Council og Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions hedder det bl.a.

Husk religiøs skat

”De nye retningslinjer viser, at det er tilladt at investere i guld, såfremt alle de relevante sharia-afgørelser overholdes, herunder dem, som vedrører overtagelse af guld og den korrekt beregning af zakat.”

Zakat er den religiøse almisse eller ”skat”, som beregnes af alle muslimers samlede formue, herunder



Natalie Dempster, der er direktør for centralbanker og public policy hos World Gold Council, taler her på et seminar om shariastandarder for investeringer i guld i Kuala Lumpur i november 2016.

deres guldbeholdning. Zakat er en af Islams fem søjler, og derfor obligatorisk for troende muslimer.

”Det er helt nyskabende initiativ for islamiske investorer og for guldbranchen som helhed,” siger Aram Shishmanian, direktør for World Gold Council. ”Vi er

meget glade for, at der nu findes konkret shariavejledning i forhold til adgangen til at investere i guld. Guld er et aktiv, som har bevist sin evne til at bevare kapital, og det kan islamiske investorer nu anvende til at beskytte deres kapital og sprede sin markedsrisici.”

Kinesisk-russisk valutaakse baseret på guld?

Kina og Rusland optrapper det pengemæssige samarbejde bl.a. ved, at den russiske centralbank netop har åbnet kontor i Beijing og at Kinas ditto, People's Bank of China, har åbnet et clearingkontor i Moskva, så handler afsluttet i kinesisk valuta, renminbi yuan (CNY), kan afregnes i den russiske hovedstad.

Samtidig har Rusland netop udstedt sine første statsobligationer i CNY, og forskellige beslutningstage-re på kinesisk og russisk side har sagt noget om, at man vil øge udvekslingen af guld mellem landene.

Disse ting har fået visse iagttagere til at mene, at et kinesisk-valutasamarbejde baseret (længst ude) på guld kan være på vej - til afløsning af begge landes afhængighed af amerikanske dollars, USD.

Der er ingen tvivl om, at både russerne og kineserne er meget frustrerede over, at deres økonomier i mere eller mindre grad er baseret på USD. Alt andet lige gør det, at beslutninger truffet i USA, af den amerikanske centralbank Fed, af politikere, markeder eller forbrugere, spiller en meget stor rolle for, hvordan den økonomiske udvikling former sig i



Foto: www.kremlin.ru

Kina og Rusland.

Især for Kina, som er verdens næststørste økonomi og verdens største land målt på befolkning, er det i stigende grad svært at leve med den situation. Kina har opbygget en enorm beholdning af amerikanske obligationer, denomineret i USD, som USA har finansieret sine underskud med. Det må sikkert være frustrerende at "eje USA", som det nogle gange er blevet fremstillet, uden at kunne gøre meget ved det.

Men... at en guldbaseret valutastruktur skulle etableres i disse to lande, er meget svært at tro på.

For det første er både den kinesiske økonomi og den russiske relativt lukkede økonomier, hvor beslutninger truffet ikke på frie, regulerede markeder, men i statslige kontorer, spiller stor rolle. I og med at statslige manipulationer er det, der har taget livet af guldbaserede valutaer historisk set, er det svært at se, hvordan det netop er Kina og Rusland, som

skulle forsøge sig med en guldfod.

Landenes interesser er også meget forskellige. Kina er verdens næststørste økonomi med vejen langt an til at blive den største, og er stadig "verdens værksted", selvom mange producenter klager over, at lønningerne er blevet for høje.

Sammenlignet med Kina er Rusland en lille økonomi, lidt større end Spaniens. Landet er grundlæggende en råvareleverandør, der lever af at eksportere sine rigelige naturressourcer (olie, mineraler osv.) til omverdenen. For et land, der under kommunismen lagde ekstrem vægt på udviklingen af industrien, må det være lidt småirriterende at have en økonomisk struktur, der til forveksling minder om et u-lands.

Vi skal nok ikke vente, at Beijing og Moskva genindfører guldfoden med det samme. De lufter sikkert deres utilfredshed med USD ved jævne mellemrum, men fortsætter ellers med at handle med den, eftersom der ikke er noget alternativ.

Og det er efterhånden længe siden, at USD var baseret på guld - det op-hørte i 1971.

Tyskerne flytter guldet hjem

Tysklands centralbank Deutsche Bundesbank har en guldreserve på i øjeblikket 3.378 ton til en værdi af ca. 900 mia. kroner. Det meste af den har imidlertid siden den kolde krig i 1950'erne befundet sig i udlandet - oprindeligt på grund af frygt for, at den ville kunne falde i sovjetiske hænder ved en invasion i Europa.

Paris, London, New York

Opbevaringsfaciliteter har været Banque de France i Paris, men endnu mere Bank of England i London (hvor også Danmarks Nationalbanks guldbeholdning ligger) og den amerikanske centralbank Feds faciliteter i New York.

I begyndelsen af nullerne

rejste der sig imidlertid en kritik af Deutsche Bundesbanks forvaltning af guldet. Oprindelsen til denne var, at Bundesbank ikke siden 1998 i sin balance skelner mellem fysisk tilgængeligt guld og guldfordringer.

Hemmelighedskræmmeri gav ris til Bundesbank

Flere forbundsmedlemmer, som forsøgte at komme til bunds i sagen, fik forkerte oplysninger. Bundesbank blev beskyldt for hemmelighedskræmmeri, og forskellige oplysninger tydede på, at forbundsbanken i Frankfurt ikke havde helt styr på sit guld.

Det var pinligt, da det blev opdaget, særlig i et land, hvor "Ordnung muss sein" er et mantra i de fleste af livets

forhold, men også hvor den folkelige erindring af Stund Null, altså tiden efter anden verdenskrig, hvor få havde noget som helst af værdi, stadig er stærk.

Der rejste sig derfor en protestaktion, hvor 15.000 mennesker engagerede sig i at få det tyske guld hjem.

Det lyder måske ikke af så mange i forhold til, at der er over 80 mio. tyskere i alt, og de konservative bankfolk i Bundesbank, der gerne så, at offentligheden blandede sig helt uden om forvaltningen af det tyske guld, håbede på, at sagen ville forsvinde.

Mindst 50% i Tyskland

Men det gjorde den ikke. Sluttelig, i 2012, kom en rapport, som kritiserede Bundesbanks forvaltning af

guld. Det førte til, at banken i 2013 lovede, at mere guld ville blive flyttet hjem til Tyskland. Mere end halvdelen af det tyske guld skulle befinde sig i Tyskland inden udgangen af 2020.

Tyskernes effektivitet fornægter sig ikke, og Deutsche Bundesbank har meddelt, at processen allerede vil blive afsluttet i løbet af i år. Dermed er 300 tons guld flyttet til Frankfurt fra New York, men 1.236 tons eller 37% af den tyske guldreserve vil stadig blive opbevaret under Manhattans gader. 374 tons er flyttet fra Paris, hvor det tyske gulddepot i Banque de France ophører.

13% af eller 432 tons af det tyske guld forbliver uændret hos Bank of England i London.



Deutsche Bundesbanks hovedbygning i Frankfurt am Main.
Foto: Deutsche Bundesbank

Kan man stole på Exchange Traded Funds?

Vladimir SIRKAROV

Brain Workshop Institute

Exchange Traded Funds – i daglig tale ETF'er – er investeringsfonde, hvis aktier handles på regulerede aktiemarkeder. Forestil dig en gruppe af investorer eller investeringsforvaltere, der ønsker at købe en vis type aktiver. Det kan f.eks. være aktier, obligationer og fast ejendom.

Det næste trin er at oprette en fond, der gør aktierne tilgængelige på markedet. Aktierne noteres derefter på en reguleret børs og kan købes af individuelle investorer – lige som Coca Cola, Microsoft og andre børsnoterede selskaber gør. Den vigtigste forskel mellem ETF'er og investeringsforeninger er prisen på aktien, der handles løbende hele døgnet. ETF-aktier omfatter, i modsætning til virksomhedsaktier, forvaltningsgebyrer og forskellige udgifter, afhængigt af fondens struktur.

Oprettelse og indløsning af ETF'er

Bevægelsen i ETF'ers aktiekurs bør være næsten helt synkron med priserne på fondens aktiver på de internationale markeder.

Såkaldte "autoriserede deltagere" spiller hovedrollen i oprettelsen og indløsningen af ETF-aktier. Det er registrerede mæglere, som kan anmode om, at et fastsat antal nyoprettede ETF-aktier udstedes i bytte for en kurv af aktiver, der svarer til fondens egne aktiver. På det primære marked foretages anmodninger om udstedelse af aktier i blokke af 50.000, 75.000, 100.000 og 200.000 – de kaldes nyoprettede andele. Figur 1 viser, hvordan ETF-aktier op-



rettes og indløses.

Det er kun autoriserede deltagere, som kan beholde de nye ETF-aktier eller sælge dem til detailinvestorer på det sekundære aktiemarked. Med andre ord kan detailinvestorer ikke købe aktier direkte fra fonden (ETF-sponsor).

Udvekslingen sker i naturalier – dvs. det er en udveksling af obligationer og aktiver uden brug af penge. Indløsningsproceduren er den samme, når autoriserede deltagere vil sælge deres aktier til fonden og modtage den såkaldte kurv af aktier, der understøtter udstedelsen.

Forskellen mellem ETF'er og investeringsforeninger

I figur 2 vises, hvordan en traditionelt investeringsforening fungerer.

Investorer køber aktier direkte fra fonden, der har opbygget sin portefølje via opkøb på kapitalmarkederne.

For ETF'er er handelsstrukturen meget anderledes. Som allerede forklaret er investorerne isolerede fra hinanden og deltager kun på det sekundære aktiemarked. Den primære udstedelse foretages af autoriserede deltagere på grundlag af overførsler i "naturalier" (figur 3).

Kort sagt er ETF'ernes markedsstruktur to investeringsideer, der er kombineret til en.

Guld ETF'er, der investerer i ægte guld

Den største ETF, hvad angår aktiver (USD 33 mia. pr. medio marts 2017) understøttet af fysisk guld, er SPDR Gold Trust (GLD). Fonden ejer to slags aktiver – guldbarrer, der vejer 400 ounces (guldbarrer med London Good Delivery-status) og kontanter. Guldet opbevares i HSBC's depot i London. Aktiekursen fastlægges ud fra bevægelser i guldprisen på globale markeder (LBMA-guldprisen) minus fondens driftsomkostninger.

Afhængigt af mængden af aktier, der handles dagligt, skal GLD enten købe eller sælge guld for at bevare den jævne bevægelse mellem aktiekurserne og spotprisen på guld. Autoriserede deltagere, som garanterer den nødvendige likviditet, spiller en aktiv rolle i salg og køb. De (Citi, Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP-Morgan Chase, Bank of America og Merrill Lynch) indgår en aftale med

fonden, der gør det muligt for dem at deponere guld eller aktierne for at forlænge handlen, indtil fonden stopper driften.

Prisen for en enkelt GLD-aktie skal følge 1/10 af markedskursen for 1 ounce guld. Mange investorer forledes fejlagtigt til at tro, at en GLD-aktie svarer til et krav på 1/10 af en ounce fysisk guld, som de når som helst kan gøre krav på. Denne antagelse er ikke sand, da fonden ikke er forpligtet til at konvertere aktier til fysisk guld.

- De største guld-ETF'er (hvad angår aktier) i USA inkluderer...

- SPDR Gold Trust (GLD)

- iShares Gold Trust (IAU) (USD 9,4 mia. pr. 31. oktober 2016) og ETFS Physical Swiss Gold Shares ETF (SGOL) (USD 1,1 mia. pr. 31. oktober 2016).

Syntetiske ETF'er

Den anden vigtige type guld-ETF'er er dem, der ikke investerer i fysisk guld, men som understøtter deres udstedelse af aktier med futures og optioner. Disse fonde kaldes ofte syntetiske. I de fleste tilfælde har de futures og optioner, de bruger, ikke fysisk levering af guld. På leveringsdagen videreføres de eller afregnes finansielt.

Ligheder og forskelle mellem guld-ETF'er og fysisk guld

■ Grundlæggende set

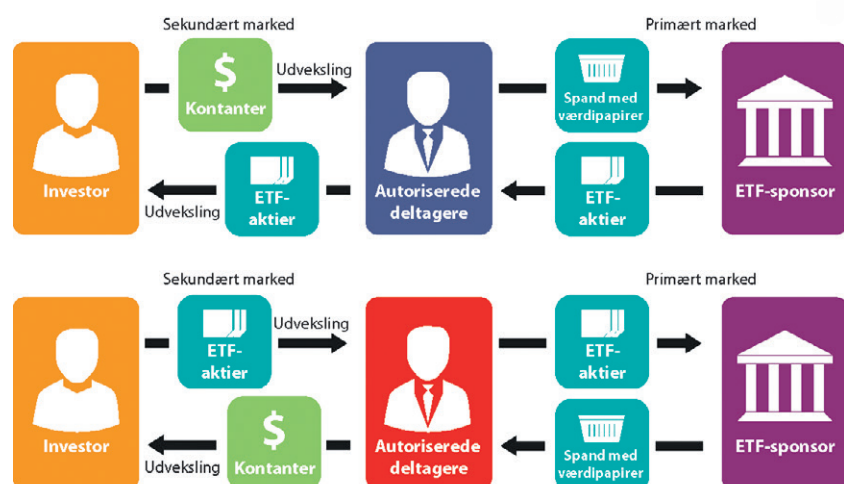
I guld-ETF'er ejer investoren aktier, der er udstedt af fonden, og som er helt eller delvist understøttet af guld, uden at et krav om fysisk guld er nødvendigt. Investorer i fysisk guld, derimod, ejer altid en reel mængde guld. Dette forhold er årsagen til en række forskelle mellem fysisk guld og ETF'er

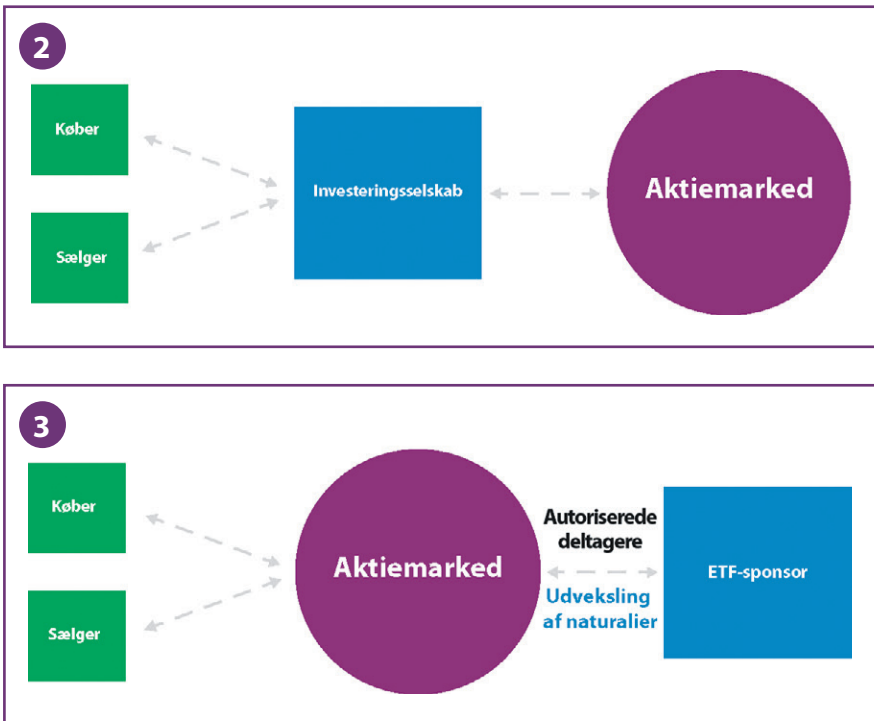
■ Omkostninger

Når kunder køber ETF-aktier, skal de betale kurtag, men når de køber fysisk guld, skal de betale en præmie til forhandleren. Denne præmie er højere end kurtagen i en ETF-investering. Men når man skal beslutte sig for, hvad man vil investere i, er det ikke kun prisen, der er afgørende. Risikovilligheden skal også overvejes nøje.

Kunder, der investerer i ETF'er, skal betale et årligt forvaltningsgebyr, i øjeblikket gennemsnitligt 0,4 %. Det er interessant, at over fem år svarer de akkumulerede forvaltningsgebyrer til den oprindelige præmie, der blev betalt for guld. Disse

1 Guld ETF'ers egenskaber og typer





omkostninger findes ikke, når man investerer i fysisk guld. Eftersom investeringer i fysisk guld er langsigtede, giver fraværet af årlige forvaltningsgebyrer en betydelig fordel for med hensyn til lønsomhed over tid. På den anden side er der ingen lageromkostninger for guld-ETF'er, hvilket der er for fysisk guld – hvis man altså bruger en bankboks.

■ Likviditet

Man kan konstatere, at fysisk guld er ligeså likvidt under kriser, som det er i tider med stabilitet. Det er ETF'er derimod ikke. Likviditet kan derfor, i tider med finans- og bankuro, hurtigt blive et problem for ETF'er, om ikke andet fordi finansielle børser kan lukkes, når de står over for systematiske risici i det finansielle system.

■ Spreads

Spreads eller spredning mellem købs- og salgspris for ETF-aktier er ubetydeligt små. I vedtægterne for SPDR Gold Trust kan man dog læse følgende afsnit: "I tilfælde af pris-svingninger pga. force majeure og et pludseligt fald i markedslivliddet kan fondens aktiekurser afvige fra spotprisen på guld". I tilfælde af en finansiell krise er der således risiko for et nominelt værditab og et relativt tab i forhold til guldprisen.

Spreads mellem salg og køb af fysisk guld er også forholdsvis små (% af nominel værdi). Køber man fysisk guld, undgår man ETF'ernes problem med force majeure, da man har direkte ejerskab over guld. I en force majeure-situation på finansmarkederne ville kursen på guld registrere en stærkere vækst sammenlignet med kursen på ETF-aktier, der har en iboende risiko for tab.

■ Muligheder for deltagelse

Med guld-ETF'er har investorer mulighed for at indgå på markedet med minimale eller relativt små beløb, sammenlignet med en investering i markedet for fysisk guld. I denne situation er deltagelse i guldmarkedet fast rettet mod udsigterne til kapital-

loverskud fra de ejede fondsaktier.

Det er en udbredt myte, at det kræver en meget stor kapital at investere i fysisk guld. Der findes faktisk mange fysiske guldprodukter (såsom barrer og mønter) til konkurrencedygtige præmier, hvis værdi er lavere end eller tæt på prisen på en enkelt GLD-aktie. Deltagelse på guldmarkedet er i dette tilfælde direkte og ikke indirekte, som det er med guld-ETF'er.

■ Revision og fortrolighedspolitik

Når en guld-ETF bliver købt, skal der være fuld ansvarlighed over for finansielle institutioner. I USA skal alle kravene fra SEC (Securities and Exchange Commission) og FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) f.eks. opfyldes. I Europa har ESMA (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) de fleste regulatoriske beføjelser. Det er derudover nødvendigt at give personlige oplysninger, når en aftale underskrives med en finansiell mellemmand.

■ Risiko for insolvens og kontraherende parter

På ETF-markedet er der en risiko for, at de autoriserede deltagere (finansinstitutioner, børsoperatører osv.) erklærer sig konkurs, eller at deres aktier mister deres likviditet. Hvis investorer ønsker at sikre sig mod et sammenbrud i det finansielle system, nytter det ikke at eje ETF-aktier. De autoriserede deltagere vil være de første til at lukke ned i tilfælde af finansiell uro, og potentielle kunders aktier vil blive indefrosset på ubestemt tid. En investering i en ETF er forbundet med en risiko for, at den anden part ikke opfylder sin forpligtelse — erklærer sig konkurs. Investeringer i fysisk guld indebærer på den anden side ikke en sådan risiko, da investorerne har direkte ejerskab over investeringsgodet. Hvis de bruger en bankboks, og den pågældende bank lukker, kan de naturligvis ikke frit gøre brug af investeringen. Hvis

investorerne omvendt opbevarer deres guld et andet sted, er risikoen for tyveri forholdsvis højere. I praksis indebærer begge investeringsordninger specifikke risici, som investor bør være bekendt med, inden beslutninger træffes.

■ Konfiskation

Når man bruger guld-ETF'er, er der en fare for, at investorenes værdipapirer bliver konfiskeret, og der er en risiko for, at myndighederne kan beslaglægge din konto. En sådan eksponering er også til stede ved fysisk guld, men den er minimal. Det kendteste tilfælde af konfiskation af fysisk guld skete i 1933, da præsident Roosevelts regering tvang amerikanerne til at sælge deres guld til statskassen. Staten kan nemmere tage ens aktiver, hvis de er et tilgængeligt sted med nøje revision, såsom i det finansielle system. Ejerskabet over fysisk guld er i vid udstrækning fortroligt.

Drivkraften bag guld-ETF'er

2016 gik ganske godt for guld, herunder guld-ETF'er. SPDR Gold Trust (GLD) øgede sin værdi med USD 12,3 mia. siden slutningen af november 2015. Næsten hele nettoinvesteringsvæksten blev akkumuleret i første kvartal 2016 — USD 12,2 mia. (FactSet Research Systems, Inc.). I de første tre kvartaler i 2016 voksede ETF'erne, der understøttes af fysisk guld, med en rekordstor mængde guld, 725 tons (figur 4).

ETF'er, som er understøttet af guld, er en integreret del af efterspørgslen efter investeringer i guld. De indikerer i høj grad tendenser blandt institutionelle investorer, hvis opførsel er sværest at analysere, men som også er afgørende bevægelserne i guldprisen. World Gold Councils statistikker viser, at efterspørgslen på investeringsguld i første halvdel af 2016 udgjorde næsten halvdelen af den globale guldefterspørgsel, hvilket er første gang i historien. Når det gælder guldsmykker, har der været en nedgang på 50 % - vi er nået det laveste punkt siden 2009 - ligesom centralbankernes guldkøb er faldet. Stigningerne i investerings-efterspørgslen skyldes i høj grad efterspørgslen efter ETF'er med sikkerhed i guld.

En af de vigtigste faktorer, der påvirker kursen på guld og guld-

ETF'er, er pengepolitikken, som udstikkes af den amerikanske centralbank, FED. Investorer er sat i en meget vanskelig situation, da FED mildt sagt er inkonsekvent, og i sig selv udgør en fare for den finansielle stabilitet. Denne uforudsigelighed medfører større kursbevægelser.

Afslutningsvist

Guld-ETF'er er et meget nyttigt spekulativt værktøj i forhold til guldprisen i USD. De giver en nem og effektiv måde at komme ind og ud af en position, hvilket er en vigtig forudsætning for en vellykket kortsigtet spekulation. De er også et nyttigt instrument for folk, der allerede har den ønskede købekraft i fysisk guld i deres portefølje, og som nu vil handle over kortsigtede bevægelser i kursen på guld.

En investering i fysisk guld er langsigtet og kan ikke blot generere kapitaloverskud, men kan også beskytte investorer mod de skadelige virkninger af bank- og finanskriser.

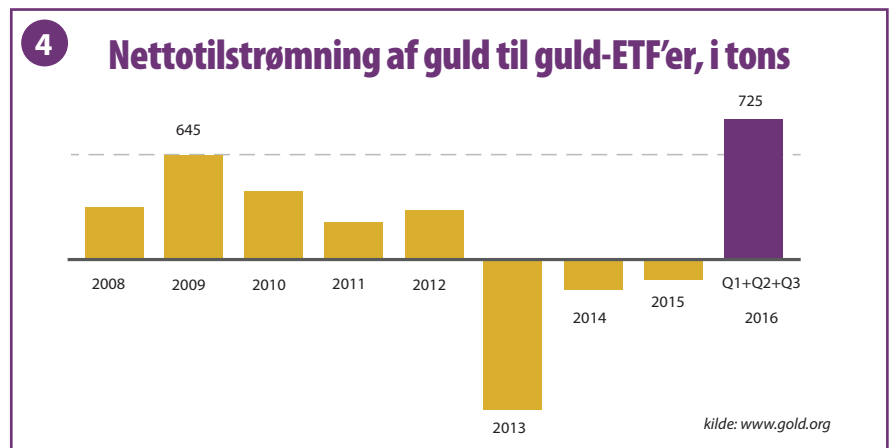
Hvis vi forestiller os en sag som Lehman Brothers' konkurs, hvordan ville virkningerne så være forskellige for investorer i guld-ETF'er på den ene side og investorer i fysisk guld på den anden? Der findes følgende risici for ejere af ETF'er:

■ Fonden og/eller den autoriserede deltager kan gå konkurs.

■ Fondens aktier kan pålægges et prisloft pga. en betydelig stigning i spotprisen på guld. Prisloftet alene ville betyde et relativt tab (et alternativt tab af stigning i guldkursen og et tab i købekraften af den pågældende valuta).

I sådan et scenarie ville ejerne af det fysiske guld have en betydelig fordel, da de i sådanne situationer ejer et aktiv med den højeste likviditet. De har derfor købekraften til at tilfredsstille deres behov — selv på helligdage og under alvorlige likviditetskriser i det monetære system.

Derfor er ETF'er et godt valg, hvis investorer er på udkig efter kortsigtet spekulation med dollarkursen på guld. Men hvis de søger beskyttelse mod mulig finansiell uro, bankkriser eller devaluering af den nationale valuta, så er guld-ETF'er ikke til megen nytte. Fysisk guld er stadig et af de mest nyttige aktiver til at opnå disse mål.



Sådan handler du guld hos Tavex

Det tager kun ganske få minutter at købe guld og sølv hos Tavex

Tavex har gjort det nemt at handle fysisk guld. Selskabets hjemmeside gør det muligt at handle på baggrund af 'live'-priser, som opdateres fra minut til minut, så kunderne altid handler baseret på den aktuelle verdensmarkedspris på guld.

Når du har placeret din bestilling, og Tavex har modtaget betalingen, er handlen gennemført, og du kan enten afhente din bestilling i Tavex' butik i København eller få guldet tilsendt som fuldt forsikret værdipakke via PostNord.

Foretrækker du den "gammeldags" måde, kan du naturligvis besøge selskabets forretning i København. Forretningen har små diskrete privatrums, hvor du handle i ro og fred kan handle samt få råd og vejledning om selskabets produkter.

Guld og sølv fra internationalt anerkendte producenter

Tavex har et bredt udvalg af guld- og sølv mønter samt guld- og sølvbarrer fra nogle af de mest kendte og internationalt anerkendte producenter. Selskabet er officiel distributør af produkter fra Valcambi, Mün-

ze Österreich, Perth Mint, PAMP og China Great Wall med flere.

Hvad skal jeg vælge?

Når du køber fysisk guld, er der to vigtige ting at holde sig for øje: 1. Du bør købe dit guld til så lav en grampris som muligt. 2. Du bør købe guld, som er nemt at sælge igen til en god grampris.



Tavex' mest populære investeringsbarre – en 100 g Valcambi guldbarre fra Schweiz

Overordnet set handler det om valget mellem guldbarrer eller mønter. Følgende produkter har nogle af de laveste grampriser, og er nogle af de mest kendte og anerkendte produkter, som nemt kan sælges igen til Tavex eller andre guldhandlere:

- 100 gram Valcambi guldbarre
- 50 gram Valcambi guldbarre
- 1 oz Sydafrikansk Krugerrand
- 1 oz Canadisk Maple Leaf
- 1 oz Østrigsk Wiener Philharmoniker
- 1 oz American Eagle

Hvordan sælger jeg mit guld?

At sælge guld er lige så nemt som at købe det. Du skal blot kontakte Tavex, når du har behov for at sælge guld. Tavex afregner kontant (op til 50.000 kr.) eller via bankoverførsel. Hvis du ønsker at sælge dit guld til en specifik pris, så kan du via vore hjemmeside oprette en prisalarm, så du får direkte besked på din mail, når guldprisen har opnået din ønskede salgspris.

Rådgivning

Som ny guldinvestor kan det være svært at finde rundt i alle de forskellige guldprodukter, og det kan være

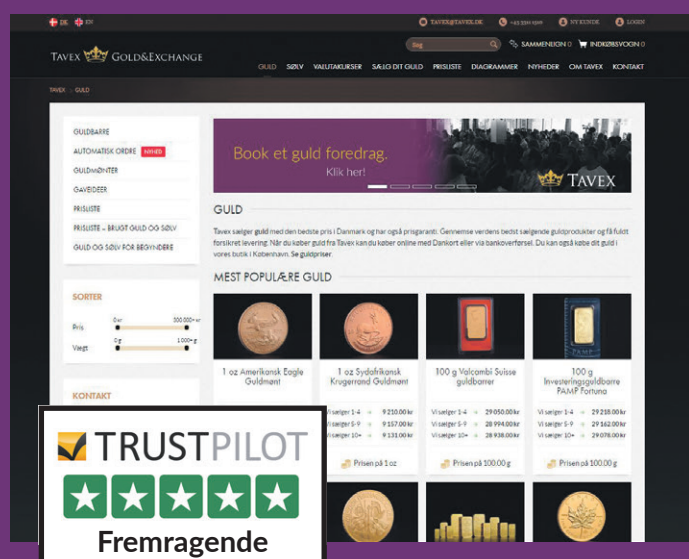


Wesley Valdez er uddannet jurist fra Københavns Universitet og chef for guldvirksomheden hos Tavex i Danmark.

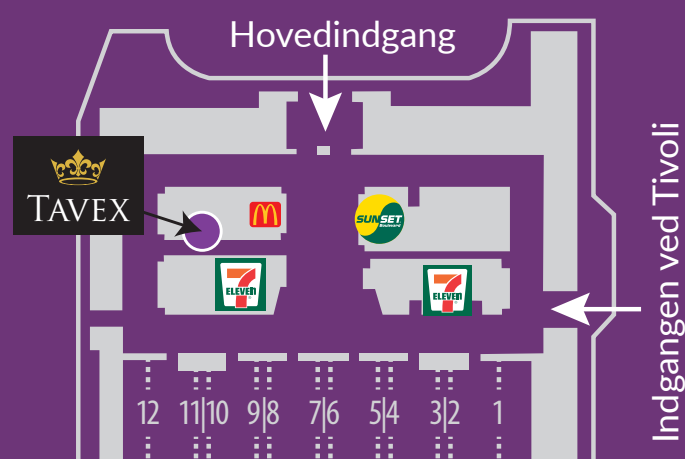
svært at vide, om guld er den rette investering. Derfor tilbyder Tavex gratis og uforpligtende rådgivning hos sine guldeksperter. Man kan tilmelde sig via selskabets hjemmeside eller kontakte tavex via tavex@tavex.dk / +45 3312 0907.

TAVEX GOLD&EXCHANGE

Tavex' webshop på www.tavex.dk



Tavex' butik og kontor på Hovedbanegården



Disclaimer: Indholdet af denne avis skal ikke betragtes som finansiell rådgivning. Inden du investerer i fysisk guld, bør du søge uafhængig finansiell rådgivning.

Tavex A/S • Hovedbanegården • 1577 København V
Tlf.: 33 11 15 10 • tavex@tavex.dk
Ansvarlig redaktør for Guldbladet: Peter Kyhn