

# Silver: en talande marknad

## Historia

I början av 1970-talet började bröderna Nelson och William Hunt, två amerikanska oljemiljardärer, att ackumulera silver, för att skydda sina tillgångar mot inflation. En volatil marknad och starka trender under 70-talet innebar mycket god utdelning för bröderna, som återinvesterade vinsterna. 1979 försökte de sig på en corner, vilket innebar att man försökte styra silverpriset till sin egen fördel genom att kontrollera större delen av utbudet och på så sätt få ett slags monopol.

## Corner

I januari 1980 hade priset på silver avancerat från \$11 till \$50 på bara nio månader. Men som med alla andra tidigare försök att ta kontroll över en råvara i en fri marknad, är det omöjligt och det hela slutade i ett platt fall med ruin för de båda bröderna. I dag, 30 år efteråt, har toppen på \$50 ännu inte passerats, silverpriset har fortfarande \$15 kvar från dagens nivå till en ny alla tidernas högstanotering. Efter de senaste årens råvaruboom, är det dock få marknader som inte satt rekord, så silver ligger på efterkälken.

Silverpriset har länge varit nedtryckt och först på senare tid tagit fart upp. Det sägs vara en omfattande manipulation som ligger bakom detta. Denna gång handlar det inte om en corner för att driva upp priset, utan försök att av olika anledningar hålla nere kursen. Så länge marknaden är fri, går det dock inte att manipulera priset under någon längre tid, förr eller senare smäller det, vilket vi också sett i silver, som sedan början av förra året dubblats i pris. Man brukar säga att en "bullmarket" (stigande trend) inte avslutas förrän det lett till en ny ATH, alla tidernas högstanotering. Detta innebär att det kan finnas en hel del kvar på uppsidan i silver, särskilt om man justerar priset för inflation de senaste 30 åren. Då krävs det ett pris över \$134 innan vi får en ny alla tidernas högsta.

## Efterfrågan

År 2008 kunde man köpa silver för under \$10, året därpå dubblades priset och på sex månader har priset nu i rask takt gått från \$18 till dagens pris runt \$34. Det är således tydligt att det finns en stabil efterfrågan i silver. Men varifrån kommer den?

## Industri

Till skillnad från guld, används silver i stor utsträckning av industrin. En personator innehåller t ex silver för cirka \$3. Andra användningsområden är batterier och fotografier. Generellt för de flesta produkter som kräver silver, är att andelen av det totala priset är extremt liten, råvaran står t ex för en extremt liten del av priset för en dator.

Den totala efterfrågan av silver från industrin, torde dock inte vara den bakomliggande faktor som fått silverpriset att skjuta i höjden. Det är mycket troligare att den ökade efterfrågan är relaterat till politiska beslut.

## Politik

Det som eldat på priset på silver – och även guld – är en allt mer utbredd misstro mot fiatvalutor dvs. papperspengar (således alltså samma anledning som fick bröderna Hunt att ge sig in i leken). Den ökade efterfrågan är till stor del ett resultat av politiska beslut; det handlar främst om banksystemets uppbyggnad: "fractional reserve banking", vilket i korthet innebär att 100 nytryckta dollar kan ge en mångdubbelt större ökning av penningmängden (och utspädning av köpkraften) eftersom bankernas låga reservkrav (fn 8-10 %) låter dem låna ut tio gånger mer än deras kapitalbas. Vidare finns det inte längre något reellt värde i den nordamerikanska dollarn, sedan president Nixon klippte av banden till guld.

## Kungar och imperiebyggare

Förr i tiden stämplade kungen hål i skattade mynt, på så sätt fick han in lite extra medel som folket inte märkte. Kungen utökade penningmängden, vilket innebar en försämring av valutans värde. När allmänheten genomskådat bedrä



geriet fick man dock ändra taktik och började istället fila ytterkanterna på mynten, när också detta upptäcktes, krävde allmänheten mynt med räfflade kanter. Och på denna väg är det, den dag allmänheten kommer på hur centralbanken trixar med pengarna, kommer det leda till uppror och krav på förändringar.

I dag tittar vi tillbaka på dessa enkla trick och funderar på hur det kom sig att folk inte reagerade på kungens bedrägeri tidigare, på samma sätt som man i framtiden kommer att titta tillbaka på vår tid och fråga sig hur det var möjligt att en så liten grupp kunde stjäla från en så stor grupp utan att de ens förstod vad som pågick.

## Kvantitativa lättnader

När USA:s centralbankschef Ben Bernanke, nu stimulerar ekonomin görs det med nytryckta sedlar ("kvantitativa lättnader" skapas numera förvisso med en enkel knapptryckning ej med sedeltryckning), vilket enligt ledande ekonomer kommer att leda till inflation, ökade priser. En dollar i dag är alltså värd mindre i morgon, eftersom det då finns fler i omlopp. Det är inte konstigare än att priset på guld skulle halveras om man upptäckte en guldgruva stor nog att späda ut utbudet.

Inflation innebär att priserna stiger, det blir dyrare att leva. Och det är nu säkert många som noterat att det blivit dyrare att gå och handla det senaste året. Sitter man på första parkett och följer råvarumarknaden, har man sett socker stiga från \$1-3, kaffe från \$10-\$30, vete från \$4.50-\$9, olja från \$30-\$100 och bomull från \$4-\$22. Detta är vad de flesta skulle kalla inflation och det går så fort att allt fler börjar inse att något inte står rätt till. Det amerikanska inflationen börjar ticka upp även med de uträkningsmetoder som myndigheter använder, trots att man viktat ned matvaror och lagt stor vikt vid priset på datorer och TV-apparater, som normalt sjunker i pris.

Man behöver alltså inte längre vara nationalekonom för att förstå sambandet och det är just detta som driver upp efterfrågan på ädelmetaller, folk vill helt enkelt skydda sina besparingar från ett ökat utbud av sedlar, inflation. När en stor grupp aktörer dras till en viss marknad alltför snabbt, blir det bara de med störst köpkraft som tilldelas en bit. I budgivningen uppstår ett spekulationsmoment, vilket temporärt kan lyfta priset en bit över det naturliga taket, men kursen faller sedan alltid tillbaka.

## Spekulation

Genom att analysera vilken grupp som är mest aktiv i en marknad, kan man få en bra inblick i om en trend är hälsosam eller inte. En trend med stor potential är när allmänheten/amatörerna är mindre aktiva, eftersom denna grupp har ett mycket dåligt track record, de har alltid en tendens att hamna på fel sida och köpa det som professionella gör sig av med.

Intresset för att köpa silver bland amatörer är i dag rekordstort vilket bland annat går att se på det ökade intresset för att köpa silvermynt som investering. Det borde alltså vara en negativ signal för silvermarknaden. Problemet med allmänheten som en indikator, är att tajningen ofta blir helt fel, ibland med flera år.

Kontrakt	Symbol	Månad	År	Pris
SILVER	SI J1	April	2011	35.25
SILVER	SI K1	Maj	2011	35.26
SILVER	SI N1	Juli	2011	35.30
SILVER	SI U1	Sept	2011	35.12
SILVER	SI Z1	Dec	2011	35.23
SILVER	SI F2	Jan	2012	35.07
SILVER	SI H2	Mars	2012	35.04
SILVER	SI K2	May	2012	35.02
SILVER	SI N2	Juli	2012	35.18
SILVER	SI U2	Sept	2012	34.97
SILVER	SI Z2	Dec	2012	34.92
SILVER	SI F3	Jan	2013	34.90
SILVER	SI N3	Juli	2013	34.79
SILVER	SI Z3	Dec	2013	34.70
SILVER	SI N4	Juli	2014	34.58
SILVER	SI Z4	Dec	2014	34.48
SILVER	SI N5	Juli	2015	34.34
SILVER	SI Z5	Dec	2015	34.20

## Backwardation

Ytterligare ett sätt att mäta köparnas aggressivitet är att jämföra priset på olika kontraktsmånader med varandra. En termin är ett standardiserat avtal mellan köpare och säljare om framtida leverans som handlas i en öppen marknad med olika leveransmånader. I en normal marknad är då den närmsta månaden billigast och sedan blir det dyrare ju längre fram i tiden leveransen sker, eftersom lagerkostnader, försäkringar och ränta då måste betalas av den som innehar den fysiska varan. Detta kallas för en normal marknad, contango, och dess motsats är backwardation dvs. när det senaste kontraktsmånaden är dyrast, ett mönster som silvermarknaden nu visar. Det innebär att det finns ett enormt sug efter fysiskt silver på terminsmarknaden just nu.

Köpare har helt enkelt inte tid att vänta på leverans i framtida kontrakt. Senast detta hände var i slutet på 90-talet, när Warren Buffett på kort tid köpte stora mängder silver via terminer.

Vad detta visar är att den kortsiktiga efterfrågan är extremt hög; investerarna har inte tid eller möjlighet att ta leverans längre fram. Typiskt i dessa situationer är att marknaden drivs av blankare som hamnat på fel sida och måste återköpa till vilket pris som helst, eller att en grupp aktörer av någon annan anledning måste ha fysiskt silver levererat.

Som långsiktig investerare bör man alltså köpa silverkontrakten med leverans om några år, eftersom man får carrying charges gratis, kostnaden för säljaren att lagra råvaran under terminskontraktets löptid.

Det finns ingen anledning för en investerare att köpa dyrt till dagens pris, när man får lagerkostnader, försäkring och ränta som en bonus.

## JP Morgan

Utöver producenter som är beroende av silver kan den ökade efterfrågan på närliggande kontrakt komma från spekulanter som sålt silver blankt, för att tjäna på en eventuell nedgång. När kursen stiger tvingas de återköpa, och får de ett så kallat margin call, måste detta göras till vilket pris som helst för att förhindra att depån slår över på minus.

Det är just med blankningar som JP Morgan hamnat på fel sida i silvermarknaden, dock handlar det om övertagandet av en enormt stor position, som kan äventyra den nordamerikanska dollarn. Det är en invecklad härva, där det är frågan om vi någonsin får veta hur det ligger till. Tvingas man återköpa i den öppna marknaden, kan det bli svårt att hitta säljare då det inte, på kort sikt, finns tillräckligt med fysiskt silver för att täcka positionen, vilket kan få priset på silver till exceptionellt höga höjder.

## Domedagsprofeter och fiatvalutor

Vid varje ny kris i den finansiella marknaden dyker det upp domedagsprofeter som lyfter fram svagheterna i vårt valutasystem och menar att slutet är nära. Problemet är att den nordamerikanska dollarn inte är knuten till guld utan bygger på folkets förtroende som vi tidigare nämnde. Det har dock inte alltid varit så här. För att bygga upp ett förtroende garanterades tidigare en viss mängd guld i utbyte för varje dollar. Då detta samband i dag saknas kan man helt enkelt trycka upp nya sedlar från ingenting.

Domedagsprofeterna har i detta fall rätt, förr eller senare spricker det, och när så sker är det troligt att det går riktigt illa. Frågan är dock när och hur det kommer att ske, om man hinner uppleva det under sin livstid. Tror man på hyperinflation i USA och total kollaps, bör man förvara sina besparingar i guld och silver. Det ger dock en exponering mot endast ett scenario, som kanske inte slår in de närmsta årtiondena och då går man miste om möjligheter i andra marknader.

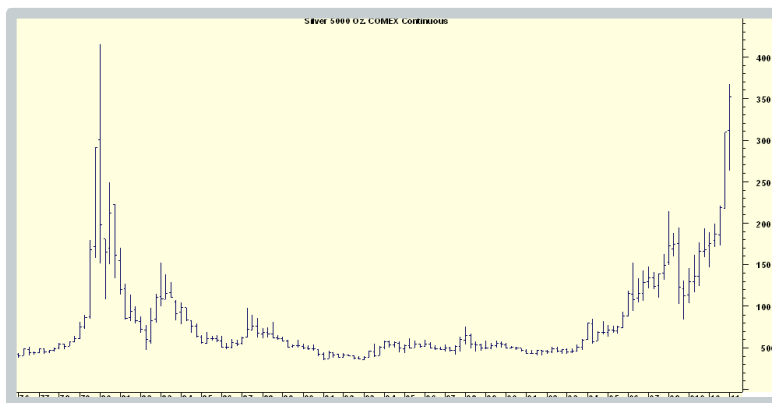


## Ny metallvaluta

Att vår pengars sjunker i värde är för många en självklarhet, det är normalt eftersom det "alltid" varit så. I Sverige har vi haft en penningvärdesförsämring på 98 procent de senaste 97 åren: 100 kr år 1914 är i dag 4500 kr, upp 45 gånger. Detta är ett resultat av en gemensam penningpolitik; en värld med guld och silver som valuta, skulle snarare innebära minskade priser i takt med att vi producerar mer och blir effektivare.

Detta gör att allt fler anhängare propagerar just för silver och guld som en ny valuta. De konkurrerar dock med Kina, som med sin Renminbi står redo att ta över dollarns roll som världsvaluta. Denna lösning ligger närmare till hands om det skulle bära utför för USA. Ett skifte från dollarn till Renminbi är mindre dramatiskt än ett byte till en metallvaluta, det är lättare för den stora massan att ta till sig ett sådant skifte och det är förmodligen så som världens politiker helst skulle vilja ha det, för även om dollarn kraschar, kan andra länder fortfarande ha kvar sina sedelpressar och fortsätta i dagens fotspår ett tag till.

## Tekniskt

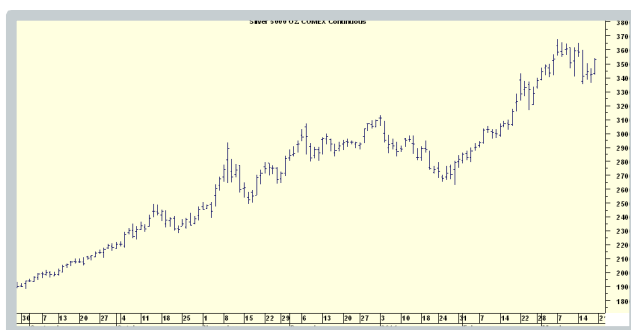


### Långsiktig trend

För tio år sedan kunde man köpa silver under \$5. Den normala handelsregionen för perioden 1985 till 2005 låg mellan \$4-\$7.50. Men sedan år 2005 började det hända något och silver steg snabbt till \$14 och några år därpå till \$22. Från denna top mer än halverades priser på några månader, kursen bottnade något över \$8, varifrån det sedan gått spikrakt upp till dagens nivå runt \$35. Den

långsiktiga trenden i månadsgrafiken är positiv, men högvolatil, det går fort både upp och ned. Eftersom kursen dubblats ett par gånger sedan år 2008, är risken överhängande för en halvering av priset, rent tekniskt.

Det betyder dock inte att kursen inte kan dubblas en eller två gånger till; möjligheten finns för både en fortsatt stark uppgång och en nedgång som kan halvera priset.



## Kortsiktig trend

Den kortsiktiga trenden är kraftigt ”överköpt”. Det betyder att kursen stigit väldigt mycket på kort tid, i förhållande till vad som tidigare varit normalt. För en teknisk handlare innebär det att tajmingen inte är den bästa och att man måste använda lite vidare nödutgång, som ser till att stoppa förlusten i tid om det skulle vända ned. Den som av någon anledning absolut måste köpa silver, bör göra entré på tillfällig svaghet, när kursen rekylerar, faller mot den stigande trenden.

Inom den klassiska tekniska analysen talar man om stöd och motstånd, områden som kan komma att bromsa upp en rörelse och där man eventuellt kan få ett trendskifte. Stöd under den aktuella kursen har vi gott om i silver, främst runt \$31, sedan \$26. Men motstånden ovanför är få och svaga, eftersom silverpriset inte noterats så högt sedan börjad av 1980-talet. Ett motstånd kommer från närliggande noteringar, saknas detta noteras kursen i ett motståndslöst område och det kan leda till en fortsatt stabil trend.

## Slutsats

Även om det i dag finns mycket som talar för en möjlig kollaps av den nordamerikanska dollarn med skenande guld- och silverpriser som följd, finnas det en möjlighet att det inte blir riktigt så illa som man kan befara. Rädslan för ett misslyckade brukar vara värre än själva misslyckandet. Ett politiskt skifte i USA skulle kunna göra en stor skillnad, eller i varje fall fördröja en kollaps. Om amerikanerna inser hur illa ställs det är, kan de få till en ändring. Till skillnad från Ryssland, har de en historia av kapitalism, folket har en idealbild av en fri marknad och friheten inskriven i konstitutionen och lär sig nu den hårda vägen nackdelen med en hårt reglerad finanssektor.



Under de sjuttio åren 1791 till 1861 pendlade guldet mellan \$19.39-\$21.64, därefter dubblades priset på ett par år för att sedan falla tillbaka med 50 procent. 1879 startade en lång uppgång som tog guldet upp till \$613 år 1980, en uppgång på nästan 3000 procent. En halvering av priset följde fram till 1985 och 1987 hade det åter stigit med 40 procent och därefter störtök guldet igen med nästan 50 procent. I dag har guldpriset stigit med 420 procent sedan år 2001 och med tanke på guldets volatila historia, är det inte omöjligt att det åter står inför en halvering och då skulle silverpriset lätt kunna följa med ned.

I de finansiella marknaderna fungerar det ofta så, när den stora massan blir involverad, att "alla" helt plötsligt blir experter, påhejade och utbildade av (vanligtvis tämligen okunnig) massmedia. Detta inträffar oftast på slutet när trenden accelererar, även om det kan ta flera år innan det vänder. Signifikant för denna period är dock att marknadens professionella står utanför på grund av den höga risken.

Den rådande silverhysterin i media innebär att vi idag har en sådan onormalt hög risk. Silver kan mycket väl kan dubblas från dagens nivå, detta kan vara början på något större – det är ju fortfarande \$100 kvar till All Time High.

Men eftersom risken för en halvering av priset förr eller senare är överhängande, bör man inte satsa allt på ett kort. En långsiktigt investerare kan med fördel använda Harry Brownes välkända recept: 25 % ädelmetaller i portföljen, men tajmingen för inköp är idag inte den bästa.

På lite kortare sikt, bör man följa dagstrenden och köpa svaghet, vilket innebär entré på rekyler. Att lista ut varifrån och när dessa dippar kommer är dock svårt, det enda man kan konstatera är att när kursen väl faller tillbaka efter en ny högre topp, kan köp göras. Köpta positioner bör sedan behållas så länge som kursen rör sig upp med högre bottnar och toppar.

Om dagstrenden skiftar till fallande, visar det sig med en lägre topp och botten, silvergrafan talar då om för oss att det dags att sälja blankt och spekulera på en återgång till det normala – kursen kan som sagt halveras.

*Henrik Hallenborg*  
April 2011