

Interview mit David Jensen

21.01.2019 | [Mike Gleason](#)

Mike Gleason: *Es ist mir nun ein Privileg, David Jensen von Jensen Strategic begrüßen zu dürfen, einen herausragenden Bergbauanalysten und Edelmetallexperten mit fast zwei Jahrzehnten Erfahrung in der Bergbaubranche. Es ist großartig, ihn hier bei uns zu haben.*

David, ich möchte Ihnen für Ihre Zeit heute danken. Es ist gut, mit Ihnen sprechen zu dürfen.

David Jensen: Es ist mir ein Vergnügen, Mike. Es freut mich, bei Ihnen zu sein.

Mike Gleason: *Nun, David, Sie haben den Palladiummarkt genau im Auge und darauf möchte ich den Hauptfokus unseres heutigen Gesprächs legen. Denn es ist offensichtlich, dass dort am meisten mit den Metallen passiert. Nun, über den Großteil der letzten Jahre hinweg verzeichneten Gold- und Silberpreis eher sprunghafte Bewegungen und befanden sich im Prinzip innerhalb von Handelsspannen.*

Doch Palladium ist eine andere Geschichte. Das Metall ist seit den letzten drei Jahren stetig höher gestiegen. Das Jahr 2018 begann eher schlecht als recht, doch seit Mitte August ist der Preis um mehr als 30% gestiegen. Wir sind nun wieder zurück auf Rekordhochs.

Sie haben den Palladiummarkt genau betrachtet und können uns einige wichtige Einblicke geben. Also, lassen Sie uns zuerst ein wenig über das Palladiumangebot sprechen. Sie haben Erfahrung mit der Bergbaubranche und den Metallen. Könnten Sie zuerst kurz darüber sprechen, wo Palladium produziert wird und warum das Angebot zu einem ernsthaften Problem werden könnte?

David Jensen: Ja, sicher. Der weltweite Palladiummarkt macht, in runden Zahlen, etwa zehn Millionen Unzen im Jahr aus. Und davon stammen achteinhalb Millionen Unzen aus dem Minenangebot und dem Recycling. Wenn wir noch etwas gründlicher recherchieren, dann stellt sich heraus, dass etwa sechseinhalb Millionen Unzen direkt aus dem Minenangebot stammen, die den zehn Millionen Unzen gegenüberstehen, die den gesamten Verbrauch ausmachen.

Und von diesen sechseinhalb Millionen Unzen stammen wiederum 40% aus Russland und weitere 40% aus Südafrika. Die übrigen Länder, Kanada, die Vereinigten Staaten und andere Länder nehmen die restlichen 20% ein. Es ist demnach ein relativ konzentriertes Angebot aus zwei primären Quellen.

Mike Gleason: *Der Palladiummarkt ist, verglichen zu Gold und Silber, relativ klein, wie Sie gerade erwähnt haben. Aber was dort passiert, könnte große Auswirkungen auf die Edelmetallmärkte im Allgemeinen haben. Die Bullionbanken haben die schlechte Angewohnheit, große Mengen an Papiermetall zu verkaufen.*

Das wird letztlich dafür sorgen, dass neue Kontrakte für jeden Käufer gedruckt werden, der einen Kontrakt haben möchte; wobei beinahe jede Nachfragemenge ohne erzwungene Preiserhöhung, wie viele erwarten würden, verschlungen wird. Sie scheinen diesbezüglich niemals zur Rede gestellt zu werden, doch die Bullionmärkte sind im Grunde genommen Mindestreserven.

Es scheint, als würde der Bruchteil des physischen Metalls, das zur Deckung dieses Papiers verwendet wird, immer weiter zurückgehen. Doch der Palladiummarkt stellt ein ernsthaftes Problem für Bullionbanken dar. Bitte erklären Sie uns den Palladiumverleih und welche Arten von Personen oder Institutionen Metalle ausleihen und warum.



David Jensen: Okay. Nun, das Leasing von Metall ist üblicherweise eine

Überbrückungsmaßnahme, um den Besitz von physischem Metall sicherzustellen, wenn man dieses nicht von einer Raffinerie oder aus dem Bergbau erhalten kann. Wir haben gesehen, wie hoch diese Leasingkosten sind... Im Übrigen ist die zugehörige

Leasingrate ein Prozentsatz und muss zum Ende des Vertrags in Metall und nicht in Fiat-Geld oder Papiergeld gezahlt werden.

Und da man Edelmetalle lagern und versichern muss - üblicherweise wenn der Markt randvoll ist - ist die Rate negativ, damit die Halter des Metalls Sie in Wirklichkeit sogar dafür bezahlen, Ihnen das Metall abzunehmen.

Und in den letzten 18 Monaten haben wir beobachten können, dass sich Palladium von den negativen Leasingraten entfernt hat. Vor einigen Wochen ist die Rate auf 30% für ein einmonatiges Leasing angestiegen. Und heute liegt sie bei etwa 21%. Das signalisiert uns also Folgendes: Aktuell können Sie kein geeignetes physisches Metall am Markt bekommen; es herrscht Angebotsmangel.

Diese Knappheit trat nicht von einem Moment zum anderen auf. Der CEO von Johnson Matthey, eine der weltweit größten Raffinerien von Platingruppenmetallen, warnte den Markt 2017. Er meinte, dass es ein Jahrzehnt lang tiefsitzende oder strukturelle Defizite gab, während dem man oberirdische Bestände durch ein Angebotsdefizit erschöpfte.

Und er fügte hinzu, dass die Vorräte noch nicht vollständig verschwunden seien, doch dies sicherlich der Fall sein wird, wenn wir so weitermachen wie bisher. Tatsächlich bemerken wir nun diese äußerst hohen Leasingraten, die uns signalisieren, dass es ein echtes Angebotsproblem gibt.

Und die Knappheit, Mike, kann nicht sofort behoben werden. Üblicherweise braucht es ein Jahrzehnt, bis eine Mine zur kommerziellen Produktion hin entwickelt worden ist. Mehrere Jahrzehnte lang wurde die Preisfeststellung des Metalls in London vorgenommen, wo sich der für die Bergbauunternehmen primäre Preismarkt für Edelmetalle befindet. Sie benutzen diese nicht allokierten Kontrakte - in Wirklichkeit ist das der Handel mit Schuldbriefen - zwischen den Bullionbanken, um den Preis auf täglicher Basis festzulegen.

Man braucht das Metall also nicht zu besitzen, um damit zu handeln. Und der Handel wurde von diesen Bullionbanken dominiert, die dazu in der Lage waren, den Preis so festzulegen, wie sie das wollten. Das Problem ist jedoch, dass die Preise zu niedrig gesetzt worden. Das kann durchaus passieren... Und wenn diese Einmischungen stattfinden, ist das tatsächlich eine Art von zentraler Planung... Wenn der Preis zu niedrig angesetzt ist, folgen ein systematischer Überkonsum und eine systematische Unterproduktion des Metalls.

Wir befinden uns derzeit also in einer Situation, die sich über mehrere Jahrzehnte hinweg entwickelt hat. Es gibt keine schnelle Lösung. Und Palladium, das die geringsten oberirdischen Bestände besitzt, signalisiert zuerst, wenn es ein Problem gibt. Doch tatsächlich können wir auch eine äußerst rasche Veränderung an den Platin-, Silber- und Goldmärkten beobachten, die den ähnlichen gehebelten Positionen oder dem gehebelten Handel zuzuschreiben sind, der an den Märkten stattfindet; die Tatsache, dass es nicht allokierte Kontrakte gibt, hinter denen kein Metall steht.

Ein Großteil derjenigen, die diese Kontrakte besitzen, sind auch kommerzielle Nutzer von Silber und vor allem von Platin. Insgesamt 80% des Palladiums wird für den Bau von Katalysatoren in Fahrzeugen verwendet und in diesen Katalysatoren kann man die Kontrakte offensichtlich nicht verwenden. Diejenigen, die Metall benötigen, brauchen das Metall, am besten sofort. Und das bindet diesen Bullionbanken, die in Wirklichkeit nur mit diesen Papiersschuldbriefen gehandelt haben, die Hände.

Ich erwarte also, dass sich das auf Silber und anfänglich auf Platin übertragen wird. Letztlich auch auf Gold. Das gelbe Edelmetall besitzt den größten oberirdischen Bestand gegenüber dessen jährlicher Nachfrage, wird jedoch noch immer eng gehalten.

Mike Gleason: Wenn es Ihnen nichts ausmacht, dann erzählen Sie unseren Zuhörern doch, was der Begriff Backwardation an den Metallmärkten zu bedeuten hat.

David Jensen: Sicher. Backwardation tritt auf, wenn der Spotpreis höher ist als der Forward- oder Futurespreis. Das Gegenteil nennt sich Contango; also wenn der Futurespreis höher ist und die Kosten widerspiegelt. Wenn Sie einen Kontrakt am Futuresmarkt erwerben, dann spiegelt dieser teilweise die Kosten für Lagerung und die Versicherung des Materials für diesen Zeitraum wider.

Eine Backwardation bedeutet, dass die Nachfrage nach sofortiger Lieferung am Spotmarkt so hoch ausfällt, dass diese die Forwardkosten übersteigt. Und tatsächlich wird signalisiert, dass es so wenig Metall am Markt gibt, dass Metallbesitzer nicht in der Lage sind, die Nachfrage mit einem garantierten Gewinn in Fiat-Dollar zu decken.

Wenn Sie Spot verkaufen und einen Futureskontrakt erwerben, wird Ihnen theoretisch garantiert, das Metall zurückzuerhalten, oder es ist zumindest wahrscheinlich, dass Sie es zurückbekommen. Des Weiteren sollten Sie somit in der Lage sein, einen nützlichen Gewinn innerhalb einer kurzen Zeitspanne zu machen.

Wenn Sie diese nachhaltigen Backwardations also erkennen, wie in Palladium, dann ist das ein weiteres Zeichen für das Problem am Markt. Also, dass man nicht genügend Metall beschaffen kann, um den Metallpreis zurück zu seinem normalen Contango zu bringen; also wenn der Futurespreis höher ausfällt als der Spot- oder sofortige Liefermarkt.

Mike Gleason: *Wenn wir Lieferausfälle von Palladium beobachten können, was sind Ihrer Ansicht nach dann die Konsequenzen für Gold und Silber? Werden all diese desinteressierten Händler die Verbindung zwischen dem, was dort passiert ist, und dem, was Gold und Silber passieren könnte, herstellen? Und werden Regulierungsbehörden endlich aufwachen und Maßnahmen ergreifen? Wie denken Sie, wird sich das abspielen?*

David Jensen: Nun, ich denke, Mike, dass die Möglichkeit eines Domino- oder Übertragungseffektes auf die Märkte besteht. Ich bin noch immer skeptisch, was die LBMA angeht, wenn man bedenkt, dass diese 1987 von der Bank of England gegründet wurde. Seitdem haben wir während dieser Zeitspanne über mehrere Jahrzehnte hinweg - wie wir durch die Arbeit von Dmitri Speck gesehen haben - beobachten können, dass der Preis während der beiden Preisfestlegungen, die jeden Tag stattfinden, nach unten gedrückt wird.

In London behauptet man, dass es 1,7 Milliarden Unzen Silberpositionen in verschiedenen Kontraktformen gibt. Und die industriellen Silbernutzer können diese nicht allokierten Kontrakte, ähnlich wie die Katalysatorproduzenten (die physisches Palladium erwerben), nicht in ihren industriellen Verfahren verwenden. Sie brauchen tatsächlich physisches Metall. Palladium ist meiner Ansicht nach also dabei, die Aufmerksamkeit innerhalb des Marktes auf dieses Problem zu lenken: die fehlerhafte Marktstruktur nach jahrzehntelanger Preisdrückung durch Verwendung nicht allokierten Kontrakte. Durch die große Anzahl an Positionen am Silbermarkt sehe ich hier Potenzial. Bei Platin wissen wir die genaue Zahl leider nicht, diese werden nicht veröffentlicht. Aber ich sehe definitiv Potenzial für Silber und für eine übergroße Bewegung.

Wie diejenigen, die das Metall benötigen, zu sagen pflegen: "Angesichts dessen, was wir am Palladiummarkt beobachten können - das Problem der nicht allokierten Kontrakte - möchten wir das Metall jetzt geliefert bekommen, um unser Angebot zu sichern." Und Leverage in Silber, Gold und Platin gibt es dort auch. Man braucht nur einen geringen Prozentsatz von Haltern, um eine übergroße Bewegung am Markt zu verursachen.

Mike Gleason: *Ja. Was die Leute im Gedächtnis behalten sollten: Auch Palladium und Silber haben eine Menge industrieller Nutzer. Dazu sind diese Metalle primär da. Vor allem Palladium. Im Jahr 2000 sahen wir, dass die Autohersteller besorgt darüber waren, physisches Angebot aus Russland zu erhalten, also horteten sie das Metall.*

Der Palladiumpreis stieg daraufhin. Man sollte meinen, dass so etwas auftritt, wenn sich einige dieser industriellen Nutzer darum sorgen, was passiert, wenn sie das physische Metall nicht für Rohmaterialien erhalten und dann keine Produkte mehr herstellen können. Sie werden sich selbst nicht in eine derartige Position bringen, sondern tun, was auch immer notwendig ist, um das Metall zu bekommen, richtig?

David Jensen: Ja. Typischerweise stellen diese Edelmetalle nur einen relativ geringen Prozentsatz der Kosten von produzierten Gütern dar. Und während vernünftige Lieferkettenmanager diese Situation betrachten, werden sie meinen: "Wir sind uns dem Problem der nicht zugewiesenen Kontrakte bewusst. Das Signal wurde gesendet und wir wollen uns nicht in eine Position bringen, in der wir nicht in der Lage sind, die Güter aufgrund einer Kostenkomponente zu verschicken, die einen kleinen Prozentsatz des tatsächlich fertigen Preises widerspiegelt, bei dem wir diese kleinen Elemente nicht beschaffen können und demnach eingeschränkt sind."

Hierbei denke ich an Handy-Hersteller und andere Unternehmen. Photovoltaikanlagen und Elektrogeräte. Ich denke also, dass sich dieses Bewusstsein auf dem Markt ausbreiten wird. Bis hin zu dem Punkt, an dem man sich von der Just-In-Time-Lieferung und dem Halten von relativ großen Spotkontrakten entfernt und dies zu einem sicheren mehrmonatigen Bestand wird, um kontinuierliche Materialflüsse sicherzustellen.

Aufgrund des Leverage am Markt, wie ich zuvor erwähnte, kann ich mir denken, dass das eine Außenwirkung haben kann; eine Situation, in der es mehr Forderungen am Markt gibt, als tatsächliches Metall. Also braucht man eine geringe Anzahl an Forderungshaltern zu Konvertierung von physischem Metall, um einen unordentlichen Markt oder einen gestörten Markt wirksam werden zu sehen.

Mike Gleason: *Ja. Knappheiten erzeugen mehr Knappheiten, wie man immer sagt. Und das könnte zu einem echten Wahnsinn werden, wenn die Leute versuchen, das Metall in ihre Hände zu bekommen.*

Wir haben hier bereits über kaputte Märkte gesprochen, wenn es um diese Futuresbörsen geht. Wenn wir einige Jahre zurückgehen, dann hatten wir da die Finanzkrise 2008, 2009. Sie läuteten die Alarmglocken, bevor das alles begann. Sprechen Sie doch hierüber. Danach möchte ich einen Vergleich zu heute ziehen und Ihre Gedanken dazu hören, wie die Unsicherheit, die Unmengen an Schlingerkursen und die Volatilität an den Aktienmärkten möglicherweise zum nächsten finanziellen Zusammenbruch führen könnten. Vermitteln Sie uns doch Ihre Einblicke.

David Jensen: Sicher. Im Jahr 2007 setzte ich mich wieder mit dem Gouverneur der Bank of Canada, David Dodge, in Verbindung, der ein ehemaliger Gastdozent meiner Universität war, als ich dort meinen Master of Business Administration 1998 und 1999 machte. Er hatte gerade eine Rede hier am Vancouver Board of Trade in Vancouver gehalten und meinte, dass die

Störungen, die wir am Markt für gedeckte Commercial Papers sehen würden, nur ein Signal für Risikoanpassungen sei und die Dinge an sich in Ordnung seien.

Ich hatte eine vollkommen andere Meinung. Ich betrachtete die systematische Drückung der Edelmetalle. Ich weiß, für einige Zuhörer mag es wie ein schleierhaftes Konzept klingen. Doch es gibt da diese Tatsache, dass man 1980 die Zinsen auf 9% über die Inflationsrate erhöhen musste, um den Menschen das Gold auszureden, das von 45 Dollar 1970 auf 850 Dollar 1980 gestiegen war. Man hatte die Zinsen auf 9% über die Inflationsrate erhöhen müssen, die zu diesem Zeitpunkt 10% betrug. Das waren also 19% zur damaligen Zeit.

Danach schuf die Zentralbank, die Bank of England, den LBMA-Papier-Trade-Ersatz für Gold. Und das habe ich ihm gegenüber erwähnt. Und er meinte: "Ich habe nun keine Zeit, das groß zu besprechen, aber hier ist meine Karte. Bitte schicken Sie mir die Informationen." Ich schickte ihm also die zwei Briefe, die nun auch auf SafeHaven.com zu finden sind.

Sie können meine beiden Briefe an David Dodge gerne lesen. Der Punkt war jedoch, dass wir diesen Markt betreten hatten, an dem wir das Warnsystem für eine inflationäre Geldpolitik - Gold - ausgeschaltet hatten. Es warnt die Leute, wenn sie zu viel Geld drucken, wie wir 1980 sahen, und dass wir eine Reihe an Blasen an den Finanzmärkten aufgeblasen hatten, die platzen würden.

Und seit dem Crash von vor zehn Jahren, der großen Finanzkrise, ist die Welt noch mehr verschuldet; es gibt mehr als 70 Billionen Dollar Schulden auf dieser Welt. Und man löste ein Schuldenproblem, das von der Drückung der Edelmetalle und dem Drucken von Geld ausgelöst wurde, indem man mehr Geld druckte. Das setzt sich nun unvermindert fort. Und ich denke nicht, dass das ein gutes Ende nehmen wird, Mike.

Die Fed nimmt den Märkten die Liquidität und wir befinden uns auf dem besten Weg zu einer weiteren Krise. Und ich denke, dass die Fähigkeit der Zentralbanken in dieser nächsten Krise, die Zinsen weiter zu reduzieren und Nullzinspolitiken einzuführen, gelähmt sein wird. Wenn die Märkte ein derartiges Verhalten erkennen, dann wird das Panik oder Angst darüber auslösen, dass erneut versucht wurde, ein Schuldenproblem mit mehr Schulden zu lösen. Diesmal ist es ziemlich offensichtlich für die Leute, dass die Green Shoots, wie Ben Bernanke den Leuten erzählte, nicht existent sind, und dass man ein Schuldenproblem nicht mit einem Schuldenproblem lösen kann.

An diesem Punkt, so denke ich, werden wir ein ernsthaftes Problem haben. Die Schulden werden erlassen und umstrukturiert werden müssen. Ähnlich wie unser Geldsystem, das mit dem Finger auf Gold und Silber zeigt, die historischen Geldinstrumente mit einer 4000 Jahre alten Geschichte als Geld.

Mike Gleason: Nun, David, da wir uns dem Ende unseres Interviews nähern, möchte ich Sie fragen: Wie stellen Sie sich 2019 für die Metalle vor? Ist es vielleicht endlich ein Jahr, in dem sie als sichere Vermögenswertklasse fungieren werden, zu der die Massen streben, um sich abzusichern? Oder ist so etwas noch weit entfernt? Wie stellen Sie sich vor, wird 2019 für Metallinvestoren und Metallpreise verlaufen?

David Jensen: Wenn man eine langfristige Perspektive einnimmt und Gold betrachtet, dann kann man sehen, dass dieses von 250 US-Dollar je Unze im Jahr 2000 auf nunmehr 1.300 Dollar gestiegen ist. Und ich weiß, dass das ein niedrigerer Wert ist als die 1.900 Dollar je Unze, die wir vor sieben Jahren beobachten konnten, doch ich denke, dass es sich gut entwickelt hat. Auch wenn diese Entwicklung gedämpft war, besonders wegen des Tradings dieser nicht allokierten Kontrakte.

Doch ich erwarte ein Jahr des Überverbrauchs an Edelmetallen, aufgrund des Leverage an den Märkten, der chronischen Unterproduktion und der fehlerhaften Preisbildung durch die Bullionbanken. Wir befinden uns nun an einem Punkt, an dem es schwer ist, diese Probleme zu verbergen, Mike. Also sehe ich dieses Jahr als Tür- und Angelpunkt, als Wendepunkt für diese Märkte. Und ich denke, der physische Markt wird sich wirklich behaupten.

Das erleben wir meiner Ansicht nach bereits bei Palladium. Es gibt Anzeichen dafür, dass die Leasingrate zu steigen beginnt. Und die Übertragung auf Silber wird den Vorgang beschleunigen. Wir befinden uns also in einer Situation, in der ich diese Metalle nicht wirklich als Investition ansehe. Ich sehe sie als Versicherungspolice und als geldpolitische Instrumente.

Die Betrugerei des Zentralbankwesens und das Konzept, dass man Reichtum durch die Schaffung von mehr Schulden kreierte, oder dass man echten organischen Reichtum durch den Druck von Geld und die Schaffung von Schulden kreierte, wird als die Täuschung enthüllt werden, die es ist.

Ich bin also der festen Überzeugung, dass die physischen Metalle einen positiven Wendepunkt erleben werden. Und das ist in dem verwurzelt oder verankert, was wir am Palladiummarkt beobachten können; die Grenzen werden in diesem Markt klar erreicht. Die Leasingraten für das Metall sind nunmehr seit 18 Monaten stetig angestiegen. Und ich denke nicht, dass das ein Problem ist, das von alleine verschwinden wird. Nun da die Leute die Probleme realisieren, wird die Nachfrage nach Palladium anziehen. Und das wird dann letztlich das Papierpreisfestlegungssystem in London und New York außer Kraft setzen.

Mike Gleason: Gut gesagt. Und das war der Grund, warum wir Sie heute hier bei uns haben wollten: Um noch mehr über

Palladium zu sprechen. Für viele mag es ein eher undurchsichtiges Metall sein, doch es kann große Auswirkungen auf die anderen größeren Märkte wie Gold und Silber haben. Schön, diese Thematik mit Ihnen besprechen zu können. Ich hoffe, wir können uns im Laufe der Zeit noch einmal miteinander unterhalten. Es hat mich sehr gefreut. Ich wünsche Ihnen alles Gute für 2019. Danke für Ihre Zeit, David.

David Jensen: Das wünsche ich Ihnen auch, Mike. Ich danke Ihnen für Ihre Zeit.

Mike Gleason: Nun, das war es dann für diese Woche. Ich danke noch einmal David Jensen von Jensen Strategic.

© Mike Gleason
Money Metals Exchange

Der Artikel wurde am 11. Januar 2019 auf www.moneymetals.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet: <https://www.goldseiten.de/artikel/401456--Interview-mit-David-Jensen.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2019. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).