

# INVESTMENT FOR WEALTH

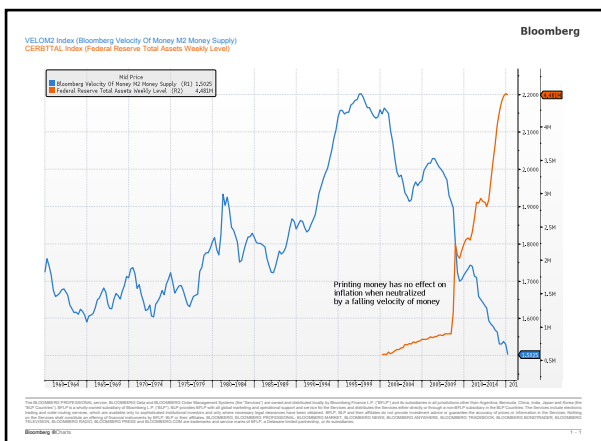
## General report

### Comments for May 2015

#### Das Bild ist nun klarer geworden.

Manche nennen es ein Rätsel, andere ein Mysterium, warum die weltweite (Zero-Interest-Rate Policy) “QE-ZIRP”-Politik und selbst die sogenannte (Negative-Interest-Rate-Policy) “NIRP“-Politik in einigen Fällen, effektiv keine *Inflation* generieren konnte.

Im Nachhinein ist es glasklar. Die Expansion des “Base-Money”, was einige auch als das “Power-Geld” der Zentralbanken getauft haben, hat kein Wachstum von *realem* Geld im Umlauf bewirkt. Mit Blick auf die Statistiken der “FED” in Bezug auf die Umlaufgeschwindigkeit M2, wird der absinkende Trend deutlich. Deflationsrisiken sind die Folge. (Siehe Grafik).



#### Wie kam es dazu?

Eine Mischung aus Besorgnis, Angst, „Shell-Shock“-Symptomen, Steuerzwängen und Bilanzverschönerungen.

**Der Konsument** war spürbar betroffen von der “Post” Lehman-Bankenkrise. Seine Zukunftsängste konnten nicht durch die willkürlichen Eingriffe der Zentralbanken gestillt werden. Das (unter)bewusste Gefühl, das eine eben noch tiefgründiger Finanzkrise im Aufbruch war, bestärkte jedes Mal eine erneute Anzahl von unkonventionellen monetären Eingriffen, welche seitens

der Zentralbanken, allen voran der FED, implementiert wurden. Somit ist es kein Wunder, dass der eigentlich erwartete Konsum-“Boost” nicht eingetreten ist. Der sogenannte “Trickle-Down“-Effekt induzierte keine Anlagen-Inflation (asset inflation) für die *Massen*, wohl aber für die 1 bis 10% (*Reichen*) welche einzig ihren Konsum steigern konnten. Dieses Gefühl von Unwohlsein seitens der 90% Konsumenten, wurde erneut dadurch verdeutlicht, dass der OTTO Normalverbraucher die günstige Gelegenheit abrupt fallender Energiepreise dazu genutzt hat, seine Sparquote zu erhöhen, an stelle, diese zum Konsums zu nutzen. Deutet das Ende des berüchtigten und überschwänglichen US-Konsumentenverhalten, eventuell auf eine strukturelle Veränderung hin?

**Steuerliche Zwänge.** Die Regierungen mussten sich abrupt in gewaltige Schulden stürzen um das Bankensystem vor einer, von Finanzderivaten induzierten Kernschmelze, zu bewahren. Ein Mangel an Liquidität und Solvabilität im Bankensystem zwang die Staaten ihre Defizite und Schulden gegenüber BIP, stetig zu expandieren. In Manchen Fällen mussten die Staatsausgaben beschnitten oder gar eingefroren werden. Dies wirkte sich deflationär auf die Wirtschaft aus. Ein weiterer Faktor für eine verringerte Geldumlaufgeschwindigkeit. Bei den darauffolgenden verzweifelten Versuchen ihre angeschlagenen Bilanzen zu reparieren, blieb es nicht aus, dies über immer höher getriebene und neue Besteuerungsraten zu verwirklichen, was einen erneuten Stress auf das individuelle Konsumentenverhalten nach sich zog. Somit wiederum eine weitere Verlangsamung der Geldumlaufgeschwindigkeit mit sich brachte.

**Bilanzkosmetik.** Zunächst mussten die Banken Rücklagen für die Staatshilfen schaffen. Darüberhinaus wurden die Banken durch neue Regulierungen gezwungen, stets mehr Liquidität zu halten. Erneut ein Einfluss auf die Geldumlaufgeschwindigkeit. Flächendeckend mussten Unternehmen aller Größenordnungen parallel dazu ebenfalls ihrerseits die zum Teil angeschlagenen Bilanzen wieder herstellen.

# INVESTMENT FOR WEALTH

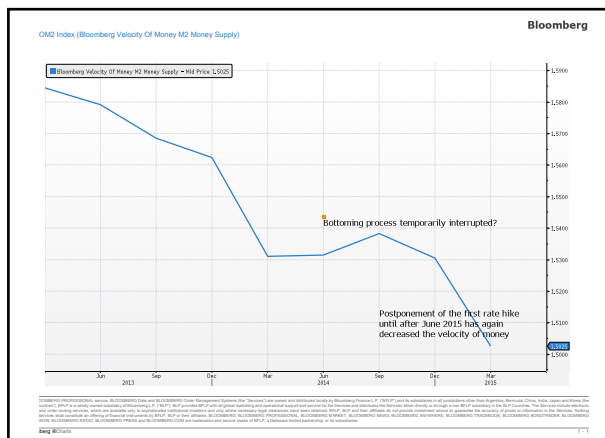
Das Fehlen einer bis dato leichten Finanzierungsquelle, wurde zur Obsession. Staaten, Konsumenten und Unternehmer allesamt gefangen in einem zögerlichen Investitionsverhalten. Und wieder, eine weiterer Grund für verringerte Geldumlaufgeschwindigkeit.

Ausgehend von der Tatsache, dass es keine Hilfe von Außerirdischen geben wird, bedeutet dies etwa, dass die Deflation als garantiert gelten kann? Wie soll eine negative sich selbst nährend deflationäre Spirale morgen in der realen Wirtschaft gestoppt werden?

*Manche Hoffnungen sind berechtigt.*

## **Die FED sollte nicht ignoriert werden.**

Die FED bräuchte nur das „QE“ zu drosseln (Tapper) und mit Zinserhöhungen zu starten. Das „Tapper“ hat schon begonnen sei es auch (in unseren Augen) nach zu vielen Monaten des Zögerns. Schauen Sie sich bitte erneut die nachfolgende Grafik der Geldumlaufgeschwindigkeit an. Seit Beginn des „Taperings“-Prozess kristallisiert sich eine Art Bodenformation heraus.



## **Was wird passieren, wenn die FED die Zinsen effektiv erhöht?**

Die Konsumenten werden wieder zuversichtlicher, sobald Sie die Zinserhöhungen seitens der FED als seine Art Bestätigung, des zurückkommenden Wirtschaftswachstum beobachten können. Die FED-Handlungen werden das FED-Vertrauen auf das

Konsumentenvertrauen übertragen. Natürlich bedarf es einiges an Fingerspitzengefühl, Glück und so manchem zu erwartenden Schluckauf, bei der Übermittlung. Sobald die Zinserhöhungen eingeleitet sind, wird dies helfen die allgemeinen Preise wieder (zumindest zeitweise) zu verteuern, so das der Konsument ein neues Konsummuster entwickeln kann, nämlich zu konsumieren bevor die Preise weiter ansteigen, an Stelle eines zeitlich verschobenen Konsums zum Profit von Sparguthaben. Besser heute als morgen noch eben einen Konsumentenkredit aufnehmen, weil es morgen vielleicht schon mehr Kosten könnte. Diese sollte bei einer erfolgreichen Kommunikation der FED, das neu Konsumenten-Mantra werden.

Ist es nicht erstaunlich wie die monetäre Transmission, zu einer Transmission des Vertrauens wurde. In der neuen „normalen Welt“ müssen Zentralbanker eben alles scheinbar umgekehrt tun als üblich. Es sind keine weiteren Zinssenkungen mehr von Nöten, um der Wirtschaft zu helfen, sondern im Gegenteil, Zinserhöhungen um ihr unter die Arme zu greifen.

Steuerzwänge werden versiegen mit wachsendem Konsum, „Kosten-Gepuschter-Inflation“ (Cost Push Inflation) und dank erhöhter Zinsraten, sogar den Regierungen dabei helfen, sich wieder teilweise finanzieren zu können. Wenn wir daran noch ein Besteuerungs-Stop oder effektiv eine Verminderung des Steuerdrucks anhängen, könnte es tatsächlich zu einem neuen lukrativem Zyklus kommen. Weitere Mittel stehen den Staaten in Form von potenziellen Infrastrukturinvestitionsprogrammen zur Verfügung. Die „Kosten-Gepuschte-Inflation“ wird ebenfalls dabei helfen die öffentlichen Schulden in realer Betrachtung erträglicher zu machen.

Es versteht sich von alleine, dass die Unternehmen wieder mehr in produktive Anlagen investieren werden. Sie werden gezwungen sein, sich der erhöhten Nachfrage seitens der Konsumenten und Staaten anzupassen. Die Dringlichkeit zu investieren, um der Konkurrenz einen Schritt in der Produktivität voraus zu bleiben, mit Augenmerk auf Innovation und Qualität, werden sicherlich zu einem „Drive“ für jeden Geschäftsführer. Gehaltseinkommen steigt wieder an.

Wir hoffen, dass Frau Yellen die erste Runde der

# INVESTMENT FOR WEALTH

Zinserhöhungen für September starten wird, wobei wir nicht ausschließen können, dass diese bis Dezember oder Januar verschoben werden könnten. Dem allgemeinen Vertrauen würde es besser tun, wenn diese Schritte früher und nicht erst erzwungen durch die „Bond Vigilantes“ erzwungen würde.

**Wir sehen die Möglichkeit eines definitiven Tiefststand für den Goldpreis spätestens 30 Tage nach der ersten Zinserhöhung.** Also nach mittlerweile zehrenden Jahren des Wartens auf eine Umkehr des Trends beim Gold, sind wir wahrscheinlich nur noch einige Monate davon entfernt. Somit sollte eine eventuelle letzte aber brutale Bewegung nach unten des Goldes, kurz vor seiner langfristigen Umkehr nicht für erneute Angst oder Panik sorgen (seien Sie vorbereitet). Die Finanzmärkte waren immer schon prädestiniert um den nicht professionellen Teilnehmern, nach einer langen und mit Sicherheit frustrierenden Durststrecke, das letzte Hemd in einer solchen Bewegung und kurz vor dem Ziel, auszuziehen. Die allgemeine Meinung ist meistens immer auf der falschen Seite, wenn es sich um Markante Umkehrpunkte handelt. In unseren Beobachtungen konnten wir anhand des Kursverhaltens mancher Minen erkennen, dass eine solche Bewegung teilweise schon vorweggenommen wurde. Somit scheint auch für diesen Sektor, eine Umkehr im Zeitfenster Oktober bis Januar für sehr wahrscheinlich.

**Bezüglich der Aktienmärkte besteht die Möglichkeit einer Korrektur (Gewinnmitnahmen)** in den kommenden Monaten von -15-20%, wobei:

- ✪ die Märkte in Europa vielleicht mehr leiden könnten unter dem Aspekt einer neubelebten EURO-Krise.
- ✪ Für die USA erwarten wir weiterhin ansteigende Kurse, nach der Korrekturphase und den ersten Zinsschritten seitens der FED. Hier könnte es zum mehrmals beschriebenen “Blow Off Top” des DOW-Jones im Zeitfenster 2016, Anfang 2017 kommen. Was bedeutet “Blow-up”? Eine “Bullen”-Top-Formation definiert durch einen Anstieg von mindestens 80% in weniger als 12 Monaten.
- ✪ Die “Emerging Markets” könnten weiterhin von der US-Dollarstärke negative betroffen sein, vor allem in der ersten Phase der Zinserhöhungen. Diese werden

im Nachhinein sicherlich attraktive Bewertungen aufzeigen, aber eine Selektion pro Land bleibt unumgänglich.

**Bezüglich der Anleihenmärkte sehen wir eine langfristige (Jahrzehnte) Umkehr:**

- ✪ Das ist die eigentliche Mutter aller Blasen, welche ihren „Blow-UP-TOP“ schon erreicht und den eigentlichen Zenit-Punkt schon überschritten hat. Ein “Echo”-Top könnte nochmals erreicht werden, zeitgleich mit der vorhergesehenen Korrektur der Aktienmärkte. Ein allerletztes Mal könnten die Staatsanleihen in diesem Szenario aber irrtümlicherweise, als sicherer Hafen fungieren.

*Wir gehen mit der FED.*

Wir stimmen dem Ex-FED Mitglied Charles Losser zu wenn er sagt: “Madame Lagarde has no central bank mandate so her recommendation on no Fed rate hike is valueless. And remember the Swiss central bank did not bother to inform Lagarde when he cut the Swiss euro peg in Jan 2015 neither”

Genießen Sie bitte die bevorstehenden Urlaubstage und seien Sie nicht besorgt über einen eventuellen kurzfristigen aber brutalen “Blip” des Goldpreises in den kommenden Wochen oder Monaten. Es wird Ihnen in der Tat nur mitteilen, dass die Durststrecke voraussichtlich beendet sein wird.

## Performances and trading

### iW Alternative SIF – Low Risk

The fund has increased by 0,1% in May, NAV 10.403,40 EUR.

### iW Alternative SIF – Commodities & Gold Equities

The fund has increased by 0,6% in May, NAV 353,06 EUR.

# INVESTMENT FOR WEALTH

## iW Alternative SIF – Real Value Growth Fund

The fund has increased by 1,6% in May, NAV 69,36 EUR (I), NAV 67,00 EUR (P)

## iW Alternative SIF – Apis Lucrosa

The fund has increased by 1,6% in May, NAV 1266,98 EUR (I), NAV 1177,90 EUR (P)

Best regards,  
For iW Alternative General Partner,  
The fund manager



*Note : This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of, or located in, any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation. Additional information is available upon request.*

*The information, tools and material presented in this document are provided for information purposes only and are not to be used or considered as an offer or solicitation to buy, sell or subscribe any securities or other financial instruments. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance and no representation or warranty, expressed or implied, is made by iW Alternative General Partner ("iW") regarding future performance. Information found in this report has been prepared based on information provided by various financial sources. Information usually attributable to a unique specific source is quoted whenever such information is available. Otherwise, the information may have been gathered from public news dissemination services such as Bloomberg, Reuters or any other news services.*

*Information and opinions presented by "iW" have been obtained from sources believed to be reliable, and, although all reasonable care has been taken, "iW" is not able to make any representation as to its accuracy or completeness. Accordingly, "iW" accepts no liability for loss arising from the use of this document presented for information purposes only. "iW" has no obligation to update, modify or amend this report or otherwise notify a reader thereof in the event that any matter stated herein becomes inaccurate.*

**COMMODITIES & GOLD EQUITIES - BLOOMBERG TICKER - IWCOMPE:LX - LU0762436201**

**LOW RISK - BLOOMBERG TICKER - IWLWRPE:LX - LU0762435906**

**REAL VALUE GROWTH FUND P - BLOOMBERG TICKER - IWRVGP:LX - LU0762436110 REAL VALUE GROWTH FUND I - BLOOMBERG TICKER - IWRVGI:LX - LU0762436037**

**APIS LUCROSA P - BLOOMBERG TICKER - IWALPEU:LX - LU1071456054 APIS LUCROSA I - BLOOMBERG TICKER - IWALIEU:LX - LU107145389**