



COMMENTARY FOR MARCH 2016

G R O T E S K

Wie anders sollte man einen Zustand beschreiben, bei welchem sich die Finanzmärkte nur noch auf das Gemurmel der Zentralbanker fixiert haben, ...von Japan zu China und von Europa zu den USA.

Jahr für Jahr erleben wir das gleiche Szenario, wobei die wirtschaftlichen Wachstumsprognosen der Zentralbanken nicht der Realität entsprechen und spätestens bei der Publikation der realen Zahlen immer wieder nachträglich revidiert werden mussten.

Noch deutlicher wird das gleiche Bild bei der Betrachtung des « Track-Records » in Bezug auf deren Inflationsprognosen.

In Bezug auf die Vorhersagen der 6 letzten Wirtschaftsrezessionen seit dem Ende des zweiten Weltkriegs, ist ein eindeutiges Versagen feststellbar. Sie haben nicht eine Einzige kommen sehen!

Warum also sollte man sich also mit deren Aussichten und Prognosen aufhalten? Haben die Märkte Ihren gesunden Verstand eingebüßt?

Selbst wenn rückwirkend betrachtet alle Resultate der anwachsenden Divergenzen zwischen den wirtschaftlichen Realitäten und den versprochenen Rettungen nur noch als „G r o t e s k“ beschrieben werden können, gibt es tatsächlich eine einfache logische Erklärung für das Verhalten der Finanzmärkte.

Die Zentralbanker sind in das « Hotel Kalifornia » eingezogen, wo man zwar einchecken, aber eben für sehr lange Zeit nicht mehr auschecken kann. Seit Sie mit den unkonventionellen Markteingriffen begonnen haben, w.z.B. « QE », « ZIRP », « NIRP » und einer erwünschten Anlageklasseninflation (...in der Hoffnung auf einen Wohlstandseffekt) wurden sowohl die freien Märkte, als auch die Prinzipien der « Moralischen Versuchungen – Moral Hazard » langsam aber sicher zu Fall gebracht.

Die Finanzmärkte unterliegen seit her weiter voranschreiten und immer „g r o t e s k e r e n“ Verzerrungen.

Einst hieß es, es handle sich nur um zeitlich begrenzte Eingriffe, welche so kurzfristig wie möglich normalisiert werden würden. Dies war im Nachhinein gelogen. Niedrigere Zinsen können niemals ein Nachfragemangel ersetzen, in einem Umfeld von Überproduktion. Niedrige Finanzierungskosten können eben-

falls niemals einen Mangel an produktivem Investitionskapital ersetzen, wenn die Handlungen der Zentralbanken in Richtung Nullzinspolitik und darüber hinaus, eigentlich nur ein Mehr an Ängsten in Bezug auf die wirtschaftlichen Aussichten schüren, wobei diese gleichzeitig die Formation von gesundem Spargeld verhindern. Es handelt sich ebenfalls um eine klare Lüge, wenn das Lösen einer Schuldenkrise durch weitere Schuldenanhäufung gepriesen wird. Schon Mal versucht (an) eine(r) Kordel zu drücken (an Stelle an Ihr zu ziehen)?

Die Zentralbanken plädierten außerdem für Co-Aktionen seitens der Regierungen, ohne dessen die monetären Eingriffe alleine nicht genügen könnten. Sie kündigten wachstumsstimulierende Programme an, u.a. neue Regulierungen, Steuer bzw. Sozialreformen und « weise » Infrastrukturprogramme der Regierungen an. Sie logen erneut.

Sie wahren nicht ehrlich, weil Sie genau wussten, das die Staatsfinanzen seit den Bankenrettungsaktionen anhand öffentlicher Gelder in 2008-09, deren Bilanzen bereits bis zum Anschlag gehandelt hatten und keinen Spielraum mehr ließen. Sie wussten um den Stand der Dinge der Regierungen, nach 4 Jahrzehnten angewachsener sozialer Transfers und erweiterter Haushaltsdefizite in Begleitung einer gegenläufigen Demographischen Kurve und das jeder weitere ökonomische Schock die öffentlichen Finanzen über einen Punkt von « möglicher normaler Sanierung » hinaus drücken würde. Trotzdem zögerten Sie nicht damit, den Regierungen eine noch schnellere Verschuldung zu ermöglichen, als selbst das unterliegende Wirtschaftswachstum erlaubt hätte und rieten zu mehr « fairen » Besteuerungen. In der Tat handelt es sich erneut um eine Unwahrheit, wenn eine Heilung von Staatsüberschuldung anhand eines weiterrollen der Schuldenberge in die Zukunft versprochen wird, mit der Hoffnung auf Unterstützung durch die angewandten « ZIRP » bzw. « NIRP » und « QE »-Politiken. Wenn die freien Märkte nicht aus freien Stücken diese Schuldentitel kaufen wollen, wird auch diese Utopie zum Scheitern verurteilt sein. Natürlich verschweigen Sie auch die Auswirkungen der weiter anwachsenden Vermögensungleichheiten in Bezug auf die Stabilität des gesamten Systems. Sie behaupten keine Schuld daran zu tragen, dass die demokratischen Institutionen immer weiter von politischem Extremismus unterwandert werden. Die aufgezwungene finanzielle Repression für Sparer gilt einfach nur als moderne Übersetzung von Marie Antoinettes berühmter Aussage : « ...wenn das Volk kein Brot mehr hat, dann soll es doch Kuchen essen ».

Nochmals zur Eingangsfrage zurück; sind die Märkte irgendwie irrsinnig geworden, wenn Sie den Zentralbanken jedes Wort ohne zögern abkaufen? Es kann nur wiederholt werden, dass



selbst wenn rückwirkend betrachtet alle Resultate der anwachsenden Divergenzen zwischen den wirtschaftlichen Realitäten und den Versprochenen Rettungen nur noch als absolut „G r o t e s k“ beschrieben werden können, es eine einfache logische Erklärung für das Verhalten der Finanzmärkte gibt.

Einfache Logik !

Die Märkte haben mittlerweile akzeptiert, dass die freien Marktstärken von den Zentralbanken definitiv « unterwandert » wurden.

Makroökonomische Analysen wurden einzig auf die Fixierung an die Aussagen der Zentralbanker reduziert.

Die Märkte schwanken zwischen Risk-On und Risk-Off Phasen, abrupten Währungsbewegungen rauf wie runter, Inflations- und Deflationserwartungen, Zinssenkungen bzw. Steigerungen, Rezessions- und Wachstumserwartungen usw., aber immer weniger basieret dies auf Basis von faktischen Wirtschaftsdaten.

Es sind ausschließlich die Worte der Zentralbanker welche nun für das Lesen des Kaffeesatzes und der Zukunft der Finanzmärkte verantwortlich sind.

Die Manager für Anleihen-Funds kaufen keine 10 jährigen japanischen Staatsanleihen mit einer negativen Verzinsung von -0,08%, genau so wenig wie eine deutsche 10 jährige Staatsanleihe mit 0,09%, in der Hoffnung auf ein Wachstum der Investorengelder durch Zinseinkünfte. Die Manager kaufen solche Papiere einzig mit dem Blick auf das Spiel der Zentralbanken, in der Hoffnung das Sie diese Papiere später teurer veräußern können, wenn die Zentralbanken, anhand ihrer Programme diese wieder selbst aufkaufen werden. Diese Manager, gezwungen durch die verzweifelte Suche nach Renditen, mutieren zu gehebelten, risikoblinden Momentum-Playern. Die Hedge-Fund Kollegen gehen da noch einen Schritt weiter, im Spiel der Zentralbanken : Sie machen „Leerverkäufe“ auf Seiten der qualitativ hoch bewerteten Anleihen und decken sich mit Ramschanleihen ein, im Bewusstsein, das die Zentralbanken diese Papiere in Zukunft einkaufen werden. Zum Beispiel verkaufen sie den deutschen BUND „leer“, um sich mit portugiesischen Anleihen „long“ zu positionieren.

Die Manager für Aktien-Funds kaufen meist die Aktien nicht mehr anhand Ihrer inhärenten Finanzdaten. Sie investieren in die Aktienmärkte, wohlwissend, das bisher die Zentralbanken immer zur Rettung dieser Märkte parat standen. Somit kaufen

Sie mehr und mehr ETF's an Stelle von Einzeltitel da die Analyse Letzterer keinen Exzess Return mehr bietet. Ihre Hedge-Fund Kollegen gehen natürlich noch einen Schritt weiter. Sie benutzen die Aussagen der Zentralbanken um sich in Carry-Trades zu positionieren in der Hoffnung auf höhere Renditen. Sie kreieren kollektive Kauforgien der am meisten Leerverkauften Aktien wenn Zentralbanker Aussagen in Richtung Risk-On tätigen. Sicherlich handeln Sie genau umgekehrt, wenn die Zentralbanken über Zinsnormalisierungen sprechen.

Wie werden diese Märkte sich also in naher Zukunft verhalten? Ehrliche Antwort ? Wir haben keine Ahnung! Niemand kann erraten was genau die Zentralbanker noch alles hervorzaubern werden.

Was wir aber mit Sicherheit wissen, ist, dass eine Stabilisierung der « Hoffnung » immer gewichtigere Interventionen benötigt, mit parallel dazu immer geringeren positiven Effekten.

Ein Blick auf die « BOJ – Bank of Japan » und Kurado's überraschender Aktion, der Herabstufung der Zinsen ins negative Territorium ist nu rein Beispiel. Zum Ende des ersten Quartals 2016 befand sich der Nikkei bei einem Minus von 15%, der Yen verteuerte sich um 6-7% und alles deutet auf ein erneutes negatives Wachstum in Japan hin. Mit Sicherheit nicht der erhoffte bzw. versprochene Erfolg für die « BOJ ».



Ein Blick auf die « EZB-Europäische Zentralbank » und Draghi's « mehr als erwartet » -Aktionen im Februar, welche ein Vorantreiben der eingeschlagenen Wege der « QE » und « NIRP »-Politiken bestätigte. Der Dax steht mit 10% im Minus, der Euro verteuerte sich und vor allem die Bankaktien knickten förmlich auf der ganzen Breite erneut ein. 2008 lässt wieder Grüßen.



Ein Blick auf die « US-FED » : Im Februar und März waren die Inflationsraten über der gewünschten Marke von 2% gestiegen. Es wurden dazu mehr als 200k Jobs kreiert. Aber keine erneute Zinserhöhung folgte dem Meeting im März. Sie logen also ebenfalls: « wir werden die Zinserhöhung anhand der Wirtschaftsdaten entscheiden »....aha? Es sieht so aus, als würde die FED mehr auf die gesamten Finanzmärkte achten, als auf ihre eigenen Wirtschaftsdaten.

Es ist klar, dass die Zentralbanker immer noch die Stärke besitzen, die Märkte zu stabilisieren, aber sie scheinen den Hang zur realen Lage der Wirtschaft zu verlieren.

Der IWF hat gerade eben seine Wachstumsprognosen um einen vollen Prozentpunkt nach unten revidiert,...wieder ein Mal ! Bank of Amerika und andere Institutionen sehen auch das Wachstum in den USA eher geringer ausfallen. Deutschland erlebt eine Abkühlung und Frankreich bleibt ein Desaster. Japan wird sich erneut offiziell in einer Rezession befinden, nachdem das aktuelle Trimester im Anschluss an des vergangene wiederum negativ ausfiel.

Außerdem ist es nun sehr klar geworden, dass der Spielraum der Zentralbanken für zukünftige Interventionen immer kleiner geworden ist. Selbst wenn die eigentliche Fiktion von negativ verzinsten Anleihen schon Einzug in die wirtschaftliche Realität gehalten hat, so gibt es auch hier eine Grenze welche

nicht überschritten werden kann. Zu einem gewissen Zeitpunkt, werden Sparguthaben abgezogen und gehortet werden, Gold und andere Güter, selbst die berühmte Matratze, werden im Gegensatz zu Bankkonten präferiert werden. Das wird aber nur solange der Fall sein, bis das Bargeld als solches verboten werden wird. So oder so, ...wenn die Bevölkerung mit dem Horten beginnen wird, kann die Wirtschaft nur schwer einer erneuten Depression entgehen.

Und JA, die Zentralbanker könnten tatsächlich noch weiter gehen. Sie könnten beispielsweise selbst private Schulden und Anlagen aufkaufen aber bitte erklären Sie uns dann, wie dies den Geist einer freien Marktwirtschaft beflügeln soll? Aus unserer nüchternen Betrachtung heraus, sieht das eher nach einer « Kollektivierung » (extreme Lösung der Linken) oder einer neuen Phase des « Dunklen Zeitalters » (extreme Lösung der Rechten) aus. Besser gesagt, ...verschiedene Wege in ein potenzielles Finanzdesaster.

Wir hoffen wirklich darauf, dass die Kraft der freien Märkte ausreichen wird, die eingeschlagenen Wege der Zentralbanker vor dem Eintreffen solcher Konsequenzen zu stoppen. Wie hoffen darauf, dass die Märkte dieses einmalige Experiment in der gesamten Finanzgeschichte, seitens der Zentralbanken, mit einem weltweiten monetären Finanz-Reset rasch beenden werden.

In so einem Szenario, werden die Anlagen in Edelmetallen dabei helfen, den Übergang in eine normalisierte Finanzwelt, komfortabel zu gestalten.

Wir denken weder unkonventionell, noch sind wir einsame Wölfe, mit einer solchen Meinungsververtretung in der Welt der Vermögensverwalter. Aber ja, solche Ausblicke werden immer noch im Bereich der alternativen Sichtweisen kategorisiert.

Viele professionelle Beobachter teilen aber mittlerweile diese Meinungen. Nehmen wir den Fall des Herrn Stanly Druckenmiller. Nach 25 Jahren der Vermögensverwaltung ohne ein einziges negatives Jahr und einer schier unglaublichen annualisierten Rendite in Höhe von 30%, entschied er sich im Jahre 2010 seinen Investmentfund zu schließen, da er damals schon zu dem Schluss kam, das die Zentralbanken die Märkte dermaßen verzerrt hätten, das er entsprechend nicht länger die Verantwortung für anderer Leute Geld übernehmen könnte. Heute verwaltet er ausschließlich das eigene Kapital und das seiner Familie und der nächsten Freunde. Seitdem dieses Vermögen die Grenze von 1 Billionen \$-US übersteigt, wurden die getätigten Anlagen offiziell veröffentlicht. Seit nun schon drei Trimester hat er eine neue Position im Vermögen verankert, welche

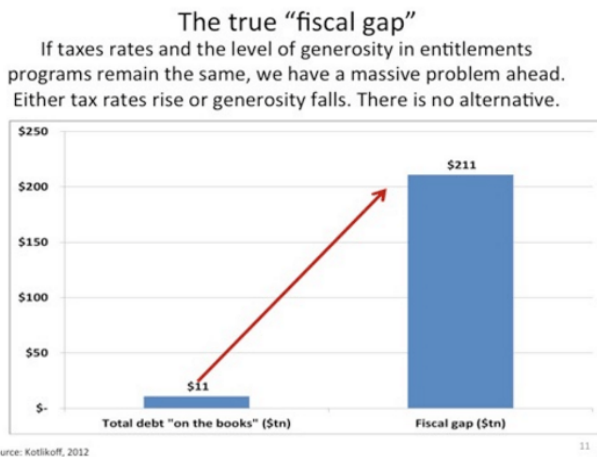


eine eindeutige Sprache spricht, nämlich eine Anlage von 29,8% in Gold.

Hier nun eine kleine Übersicht seiner Aussagen

4-3-2016

"This Is The Most Unsustainable Situation I Have Seen In My Career" Simple Math Shows America Is Headed for an Economic Disaster excerpt :



8-16-2015

Billionaire Stanley Druckenmiller Loads Up On Gold, Makes It His Largest Position For First Time Ever

4-12-2015

„Horrid Sense“ Of Deja Vu: „I Know It’s Tempting To Invest, But This Will End Very Badly“

9-19-2013

"The Biggest Redistribution Of Wealth From The Poor To The Rich Ever"

5-8-2013

"Bernanke Running The Most Inappropriate Monetary Policy In History" 03-05-2013 When You Get This Kind Of Rigging, It Will End Badly"

2-21-2013

"We Have An Entitlement Problem" And One Day The Fed’s Hamster Wheel Will Stop

05-14-2011

Druckenmiller Calls Out The Treasury Ponzi Scheme: „It’s Not A Free Market, It’s Not A Clean Market“, Identifies The Real Bond Threat

Wir denken, dass Sie sich anhand solcher Informationen noch komfortabler fühlen sollten. Diese Ikone der Finanzwelt empfindet die absolute Dringlichkeit, sein Vermögen und das seiner Familie zu beschützen und anhand einer beeindruckenden Investition in Gold abzusichern. Seine Aussagen sind keine Lügen. Seinen Worten folgten konsequente Taten und es geht um sein eigenes Vermögen.

Wir halten an unserer Sicht fest, das in einem Umfeld von freien Märkten, ohne den ungebremsten Interventionismus seitens der Zentralbanken, der Goldpreis eher bei 5.000 \$-US/Oz zu sehen sein sollte. Wann ? Unserer Meinung nach zwischen Heute und vor dem Jahr 2020, ein Datum welches wir mit dem angesprochenen Finanz-Reset in Verbindung sehen.

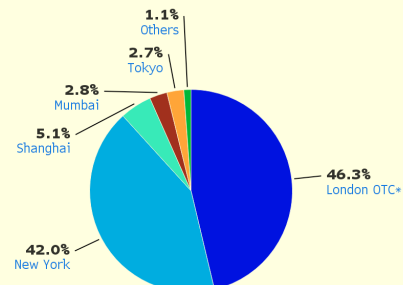
Best regards,

for iW Alternative Alternative General Partner,

the fund manager

GOLDMARKET INSIGHTS

Did you know that the volume traded in gold last year amounts to \$11 trillion divided over the following trading hubs:



Source: CPM Group, a commodity researcher
* Share of global cleared trading

In comparison, the volume of equity traded on the US exchanges amounted to \$65 trillion for 2015.



PERFORMANCES FOR MARCH 2016

	Class	ISIN	MTD	YTD	NAV
iW Alternative SIF – Low Risk	P	LU0762435906	-0.82%	+10.04%	€10,086.99
iW Alternative SIF – Commodities & Gold Equities	P	LU0762436201	-2.52%	+42.24%	€ 366.45
iW Alternative SIF – Real Value Growth Fund	I	LU0762436037	-0.49%	+23.34%	€ 67.69
	P	LU0762436110	-0.48%	+23.27%	€ 65.90
iW Alternative SIF – Apis Lucrosa	I	LU1071453895	+0.42%*	+3.59%*	€ 1166.53*
	P	LU1071456054	+0.36%*	+3.44%*	€ 1078.44*

* The official NAVs for Apis Lucrosa are only available on the 16th of each month so the figures given are based on our best estimates and could differ from the actual official NAVs

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.