



COMMENTARY FOR THE FOURTH QUARTER OF 2016

FOLGT AUF DAS "T", WOMÖGLICH EIN "I" JAHR IN 2017?

"T" steht zunächst für das Jahr der Transition, des Weiteren für ein mögliches Allzeithoch der US-Staatsanleihenpreise (Treasury) und schlussendlich, aber nur marginal stellvertretend für Herrn Trump, um die mit Ihm zusammenhängenden Marktbebewegungen 2016 einfacher erläutern zu können.

Vielleicht verbinden Sie persönlich das "T"-Jahr ausschließlich mit der Trump-Wahl. Mit Sicherheit war es das größte Medienspektakel des vergangenen Jahres mit ebenso starken Auswirkungen auf den Finanzmärkten, vor allem nach dem Wahltag. Eine Welle des Optimismus bezogen auf die Versprechen der "Trumpnomics", welche Amerika wieder zu neuem Glanz verhelfen sollten, beflügelten zunächst den US-\$, ließen Gold und Anleihenpreise verfallen und gaben einen flüchtigen Einblick in die Konsequenzen einer gewaltigen Rotation von festverzinslichen Wertpapieren hin zum Aktienmarkt. Ebenfalls gelten seither zwei oder drei weitere Zinsanhebungen seitens der FED in den USA, bezogen auf das neue Jahr 2017, als sichere Wette.

Aus unserer Sicht, beschleunigte diese Wahl von Trump nur einen bereits bestehenden „Übergangs“-Trend (Transition). Zögernd akzeptierten die Marktteilnehmer die Idee einer möglichen Beendigung des seit 34-36 Jahren andauernden Bullenmarktes für US Staatsanleihen.

Mit Vollbeschäftigung und einer Wirtschaftswachstumsrate von über 2%, schenkt man der FED nun den nötigen Glauben in Bezug auf ein wahrhaftiges anziehen der Zinsschrauben. Sogar der Ölpreis hat sich anhand seiner Steigerung als Rückenwind gegen die allgegenwärtigen Deflationsängste entwickelt. Rohstoffe und Edelmetalle scheinen ebenfalls ihre Talsohlen überschritten zu haben und stellen zukünftig ein allgemeines Risiko für höhere Produzentenpreise bzw. Lohnwachstumsraten, als allgemein wahrgenommen dar. Somit sehen wir unser "T" Jahr der Transition zu ende gehen und erwarten ein "I" Jahr in welchem die Themen Inflation und Angst real werden und zum neuen Marktfokus mutieren könnten.



Wenn die Präsidentenwahl von Herrn Donald Trump einen Einfluss auf diese Vision haben wird, dann nur als Brandbeschleuniger des Inflationsthemas, welches möglicherweise nun stärker und vor allem schneller als gedacht in den Vordergrund rücken könnte. Aber bis zu seiner offiziellen Einweihung und den ersten Ansätzen, eine Reihe neuer Gesetze durch den Kongress zu bringen, können wir seine Wahlversprechen noch nicht für bare Münze nehmen.

Ohne Trump würde sich die US-Wirtschaft eigentlich im letzten Stadium eines verlängerten Konjunkturzyklus befinden. (Verlängert wegen der unkonventionellen Zentralbankpolitik seitens der FED in den letzten 10 Jahre). Dieses Stadium alleine ist schon bezeichnend für das Anziehen eines schleichenden aber stetig steigenden Inflationsdrucks. Dieses Mal können wir zusätzlich auf die FED zählen, um diesen Prozess ihrerseits zu unterstützen, entsprechend eine Steigerung der Inflationsraten zu beschleunigen. Zinserhöhungen allgemein, besonders aber nachdem sie von einem Nullniveau starten, sind von Natur aus inflationär und jetzt umso mehr, da das überschüssige Kapital, welches durch "QE"- Experimente generiert wurde, allmählich die Gewölbe der FED verlässt und in die reale Wirtschaft fließt, in welcher der Kreditmultiplikator unseres Geldwesens sein übriges tut. In der Tat bestätigen die Kurse der US-Bankaktien als augenblickliche "Leader" auf dem Aktienmarkt diesen Trend, da sie beginnen, ihre überschüssigen Einlagen bei der FED, nun für die Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu benutzen. Diese Vergabe wird begleitet von stetig wachsenden Gewinnmargen, jedes Mal, wenn die FED die Zinsen anhebt. Von diesen Zinsschritten profitiert auch die "Main Street" mit einer Übergabe der Risiken an die "Wall-Street".



Sicherlich stehen die überbewerteten festverzinslichen Anlagen, vor allem Staatsanleihen im Risiko. Ab einem bestimmten Level werden auch die Immobilienmärkte beginnen unter den Zinssteigerungen zu leiden.

Im besten Fall werden Trumps Handlungen mit Blick auf seine versprochenen Steuersenkungen und Defizit Ausgaben, die Hand der FED, zu beschleunigten Zinserhöhungen zwingen. Und selbst wenn Trump nur eine abgeflachte Variante seiner Programmpunkte durch bringen sollte, hat schon eine Veränderung Einzug gehalten. Die Stimmung von US-Unternehmern und dem amerikanischen Verbraucher ist ins positive umgeschlagen. Die Hoffnung auf mehr Wachstum und niedrigere Steuern füttert bereits im Vorfeld den „Animal Spirit“ der US-Wirtschaft. Schauen Sie sich den US-Dollar an. Sehen Sie sich den Dow-Jones an, welcher mit der Ebene von 20.000 Punkten flirtet.

Also „JA“, 2017 wird sich wahrscheinlich zum „I“-Jahr der „Inflation“ entwickeln. Das bedeutet, dass wir ein erhöhtes Potenzial für einen weiter steigenden US-\$, erhöhte Risiken für eine echte, auf Jahre gezogene Baisse im Anleihen-Segment und immer noch die Möglichkeit einer letzten Kursexplosion des Dow-Jones, als plausible Szenarien in den Karten haben. Erwarten Sie nach einigem Zögern bezogen auf die ersten wirkliche Aktionen des Herrn Trump, dass diese Kräfte mit Ihrer Arbeit beginnen und sich über die Finanzmärkte äußern werden. Natürlich, ausgehend von einer Nullinflation, wird es seine Zeit brauchen um an Stärke zu gewinnen. Zuerst werden wir die positiven Effekte beobachten können, aber irgendwo weiter in der Zukunft wird es manche Dinge über den Rand schieben, aber das ist unserer Meinung nach eine Geschichte für 2018.

Was sind die Risiken für unser „I“-Szenario?

Zweierlei.

Erstens: Ein FED Fehler könnte bereits im System sein.

Sollte sich herausstellen, dass die FED in der Vergangenheit bereits zu langsam agiert hatte bei der Normalisierung (Zinsanhebungen) der Zinsraten, könnten strukturelle Schäden bereits die US-Wirtschaft auf einer strukturellen Basis massiv verschlechtert haben, was einen Wirtschaftsabsturz als unumgänglich erscheinen lassen würde. Wie können wir das in Erfahrung bringen? Wenn die Produktivität nach wie vor niedrig bleibt, ...wenn die Erwerbsbeteiligung depressiv bleibt,... wenn die Kapitalinvestitionen durch Spekulationen und Rückkäufe unterdrückt werden, ...wenn der Konsument trotz seiner Steuererle-

ichterungen beginnt zu horten anstatt zu konsumieren, ...wenn der Kongress weiterhin dysfunktional ist und „Pork Barrel“ die Überhand in Bezug auf die Infrastrukturpläne gewinnt,... wenn „Bond Vigilantes“ die Panik ergreift etc.

Zweitens: Wenn Trump seine Hand bezogen auf den Handel überreizt und oder Immigration bzw. Vergeltungskriege starten sollten, was zu einer stetigen Abkühlung der Weltwirtschaft führen könnte. Oder wenn Trump sein Programm von der neu erwachten ‚American Greatness‘ zu gut verkauft und die Stärke des US-\$ zu schwer und zu schnell belastend auf die US Wirtschaft wirken wird.

Wir sind optimistisch. Wir glauben, dass der „Animal Spirit“ der US-Wirtschaft nicht gestorben ist, auch wenn die von der Zentralbank induzierten monetären Wundbrände schon eine Menge von Metastasen in die Realwirtschaft gestreut haben. Wir hoffen, dass der Rückfall des Patienten im Krisenmodus eine Geschichte für 2018 und darüber hinaus ist und nicht bereits für 2017.

Erwarteter Einfluss unserer Analyse auf die Edelmetallmärkte.

Das Jahr 2016 war also das „T“-Jahr der Transition.

Falls der Bullenmarkt für Anleihen tatsächlich gestoppt wurde, werden die Zinsen nicht mehr weiter sinken. Das hat tiefgreifende Auswirkungen auf Bewertungen der Edelmetallminenaktien. Wir glauben, dass wir das Tief im Verhältnis Gold/HUI und Gold/XAU gesehen haben. Wir glauben, das für Jahre voraus genügend Spielraum besteht für eine Reversion zum Mittelwert bezogen auf dieses Verhältnis von Gold zu den Minen (HUI – Amex Goldbugs Goldmine Index). Das Verhältnis befindet sich heute bei 0,16 nach einem Tiefstand von 0,10 und einem HUI unter 200 Punkten.



Nur um Ihre Erwartungen zu schärfen, wenn wir von Kurszielen im Bereich 3.500 oder sogar 5.000\$/Oz für den Goldpreis vor



dem Ende des Jahres 2020 ausgehen, liegt das Ziel vom HUI-Index bei 2.170 Punkten (3.500\$/Oz @ 0.62) bzw. sogar bei 3.100 vor 2021.

Dies bedeutet eine mögliche Verzehnfachung für geduldige Edelmetallaktieninvestoren.

Wir sprachen in den vergangenen Kommentaren über 4 anstehenden Jahre mit jeweiligem Verdoppelungspotenzial der Minenwerte vor Ende 2020, sollte innerhalb dieser Zeitspanne, unser grundlegendes Szenario, eines weltweiten finanziellen "RESET" Einzug in die Realität halten.

Können wir sagen, dass wir das erste dieser Jahre in 2016 gesehen haben? Mit ein wenig gutem Willen schon. Die Performance des iW Alternative Commodities & Precious Metals Equities betrug am 29. Dezember des vergangenen Jahres: 98,21% (Yearly To Date).



Somit bleiben noch mindestens 3 Verdoppelungen aus unserer Sicht möglich.

Minen-Aktien lieben negative Realzinsen mit einer langsam ansteigenden Inflation. Dank der Hebelwirkung im Finanzsystem und der Höchststände der öffentlichen Schulden, gibt es kaum ein besseres Umfeld als jetzt für eine positive Entwicklung der Minenaktien hinsichtlich der bevorstehenden Jahre. Selbst eine willige FED wird sich kontinuierlich hinter der Inflationskurve befinden, wegen ihrer Angst, eine "Panik-Entthelungs"-Bewegung (Panic deleveraging moves) auszulösen, welche die Wirtschaft in eine Rezession stürzen könnte.

Auf der physischen Front (Nachfrage) konnte sich der Goldpreis im Verlauf des Jahres 2016 gut behaupten, angesichts der von Herrn Modi (Indien) initiierten Bargeldreformen (Verbote) und einer vollständigen Abwanderung von "Gold Long"-Positionen der spekulativen Hedgefonds aus dem Markt in der zweiten Jahreshälfte. Nur eine vollendete Beschlagnahme des phy-

sischen Goldes in der westlichen Welt könnte ein noch negativeres kurzfristiges Sentiment erzeugt haben. Wir überstanden diese Negativität mit einem starken Goldpreis in US-\$, welcher einen mehr als nur ehrenwerten Anstieg von 8% für das Jahr lieferte.

Es müssen also Wertinvestoren (Value Investors) gewesen sein, welche die Schaufel in die Hand genommen haben und wenn eine Sache als sicher gelten darf, dann, dass diese wertorientierten Investoren mit langfristigen Zielmarken eingestiegen sind.

Unter anderem können wir von einem Sinken der Minenproduktionen in den kommenden Jahren ausgehen, ein weiterer positiver Faktor, welcher dem Goldpreis Unterstützung bieten sollte.

In Anbetracht einer ebenfalls in China anziehenden Inflation, mit noch mehr Traktion in 2017, würde eine Wiederbelebung der chinesischen Nachfrage zusammen mit einer Normalisierung der indischen Nachfrage den Druck nach oben für den Goldpreis markant erhöhen.

Somit sind wir optimistisch für 2017, auch wenn wir eventuell auf den Sommer warten müssen, bevor sich ein echter technischer Ausbruch gen Norden im Goldchart realisieren wird.

Unsere Zielmarken des Goldpreises für Ende 2017 sind 1.400 bis 1.500\$ pro Unze. Verzögerungen bei den Implementierungen der "Trumpnomics" könnten diese Bewegung um einige Monate zurückwerfen. Aber sogar bei einem Goldpreis von 1400\$/Oz haben die Edelmetallminenaktien das Potenzial einer erneuten Verdoppelung inne.

Wir wünschen Ihnen, alles Gute, Erfolg und Gesundheit für das neue Jahr.

Danke für Ihr Vertrauen!

iW Team

written by our analyst Marc Syx,

for iW Partners,

the fund manager



PERFORMANCES FOR DECEMBER 2016

	Class	ISIN	MTD	YTD	NAV
iW Alternative SIF – Low Risk	P	LU0762435906	-0.3%	+23.3%	€11,306.38
iW Alternative SIF – Commodities & Gold Equities	I	LU1244155518	-1.0%	-28.4%*	€ 716.24
	P	LU0762436201	-1.0%	+86.7%	€ 481.04
iW Alternative SIF – Real Value Growth Fund	I	LU0762436037	+0.1%	+53.3%	€ 84.14
	P	LU0762436110	+0.1%	+52.8%	€ 81.67
iW Alternative SIF – Apis Lucrosa	I	LU1071453895	+0.6%	+18.9%	€ 1339.07
	P	LU1071456054	+0.6%	+18.2%	€ 1232.09
iW Alternative SIF – Apis Resiliens	I	LU1372145638	-0.2%	-0.7%	€ 993.26
	P	LU1372145802	-0.3%	-1.3%	€ 987.49
	Q	LU1372145984	-0.3%	-1.0%	€ 996.86

* Since inception 5 July 2016

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 Partners ('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.