



ENDE DES DRITTEN QUARTALS 2017 UND VORSCHAU FÜR DAS ENDE DES JAHRES

ÜBER EINEN KANARIENVOGEL, EINIGE GRÜNE
TRIEBE UND UNSERE AGGRESSIVE AUFSTELLUNG
IM COMMODITIES & GOLD EQUITIES FUND

DER KANARIENVOGEL

Wenn Sie unseren Kommentaren folgen, verstehen Sie, dass wir auf die „Bank of America“ anspielen.

Wir stellten fest, dass, wenn das Ziel der Reflation - durch Änderungen in der Zentralbankpolitik (Zinserhöhungen und Bilanzverschärfung) - für die „Main Street“ günstig sein soll, die Aktienbewertung der „Bank of America“ steigen muss (sofern kein unternehmensspezifischer Skandal aufgedeckt wird). Wir waren daher froh, dass die Aktien in der zweiten Oktoberwoche über \$/Anteil 26 angestiegen sind, dem höchsten Stand seit dem Lehman-Debakel.



Wir wurden auch von den zahlreichen „FED“-Reden (Yellen eingeschlossen) bestätigt, die darauf hindeuten, dass die „FED“ es diesmal wirklich ernst meint. Selbst wenn die Inflationsdaten noch unterdurchschnittlich sind, erklärte die „FED“ ihre Absicht, mit den Zinserhöhungen und Bilanzverschärfungen weiter zu machen. Wenn sich die jüngsten Daten nicht bestätigen sollten, könnte Yellen sogar die aktuellen Bewertungsniveaus der Finanzmärkte als Begründung zur Hand nehmen, um ab November eine Straffung der Bilanz zu rechtfertigen, verbunden mit einer Zinserhöhung im Dezember 2017, währenddessen für 2018 noch drei weitere prognostiziert werden sollten. Das

neue Tantra lautet: „Besser jetzt allmählich handeln, als später in Panik geraten zu müssen“ oder „die Inflation kommt und es ist nur die Abwesenheit an Fiskalpolitik, die Zweifel schafft und die Inflationserwartungen etwas verschiebt“ oder „selbst wenn „uns“ (in diesem Fall der „FED“) die niedrige Reflation ein Rätsel ist, sind wir („FED“) sicher, dass sich die Inflation normalisieren wird und Rezessionsängste nicht gerechtfertigt sind“.

Wir haben in früheren Kommentaren gesagt, dass die „FED“ in naher Zukunft ihre Modelle ignorieren würde (Phillips-Kurve eingeschlossen) und basierend auf einer ultimativen Reflexion des „Selbstschutzes“ beginnen wird, für die „Main Street“ zu arbeiten. Wir erklärten das bevorstehende Ende des „FED-PUT“, und das die Wall Street anerkennen sollte, dass die „FED“ ihr nicht länger den Rücken frei halten wird.

Unsere Vision beinhaltet eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen möglichen „Minsky-Blow-Up-Top“ für den Dow-Jones, der irgendwo zwischen 32.000 und 40.000 Punkten liegen dürfte, bevor die „FED“ in Begleitung einer Erschöpfung des Konjunkturzyklus, die USA in eine neue Rezession stürzen könnte. Mit einem Dow-Jones, welcher bereits mit 23.000 Punkten flirtet, hat unsere Vision an Glaubwürdigkeit gewonnen. Eine kurzfristige Korrektur im Oktober, November oder sogar im Januar würde unsere Prognose nicht aufheben, selbst wenn der Rückgang bei 15 bis 20% liegen würde. Solch eine Korrektur ist vielleicht genau das, was der Arzt verschreiben würde, um den US-Kongress dazu zu bewegen, endlich in der Fiskalpolitik aktiv zu werden!

Tatsächlich sehen wir die „FED“ bereits hinter der Zinskurve, und 100 Basispunkte (4 Zinserhöhungen) für die nächsten 15 Monate werden nicht ausreichen, um eine Aktien „Blow-Up-Top-Formation“ zu behindern. Die Umsetzung der erhofften Fiskalpolitik, sollte - wenn diese implementiert wird - nur eine solche „Blow-Up-Top-Formation“ verstärken.

Wir denken, dass der Markt für Staatsanleihen und der Devisenmarkt zu gegebener Zeit die Orte sein werden, an denen sich die „FED“-Aktionen schnell mit brutalen negativen Auswirkungen für die Wall Street ausdrücken werden.

Wenn Zinserhöhungen nicht durchgeführt werden, um die Inflation zu stoppen (wie heutzutage), und sie kommen, nachdem die Null-Untergrenze durch die vorherige Zentralbankpolitik ver-



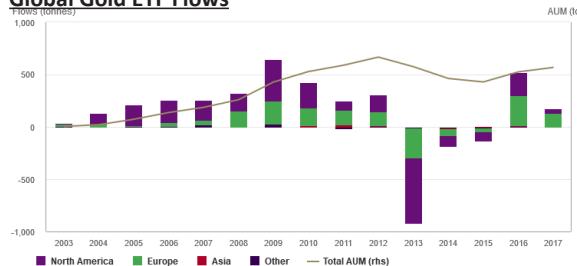
letzt wurde, hat jede Zinserhöhung, bis ein bestimmtes Niveau erreicht wird, eine reflationäre Wirkung. Reserven, die jetzt bei der "FED" gehortet werden, müssen in die Realwirtschaft abwandern, um nach einer anständigen Rendite zu suchen. Wir hoffen, dass die "FED" die versprochenen vier Zinsanhebungen unabhängig davon durchführt, wer der neue Vorsitzende wird. Wir sehen es als notwendig an, Inflation zu erzeugen um die Blutung der stetig sinkenden Geldumlaufgeschwindigkeit zu stoppen, die mittlerweile schon seit Jahrzehnten anhält. Wenn die Regierung durch die Senkung der fiskalischen Belastung und durch die Senkung der regulatorischen Beschränkungen vor allem für den Bankensektor die Reflation der Main Street verstärkt, wird die „Bank of America“ mehr als nur ihren Teil zur Schaffung einer "Blow-Up-Top"-Formation in den kommenden Jahren beitragen. Unser Rat ist daher, weiterhin nach der Entwicklung der Aktie von „Bank of America“ Ausschau zu halten, um den Zustand der Reflationsgeschichte in den kommenden Quartalen beurteilen zu können. Die Tatsache, dass sich jetzt die ganze Welt in einer heilsamen synchronisierten Expansion zu befinden scheint, wird – solange diese andauert - ebenfalls helfen.

DIE GRÜNEN TRIEBE

Wir spielen auf Spezifitäten für den Gold- und Silbermarkt an. Zum ersten Mal glauben wir, seit dem das Gold im Jahr 2011 die Marke von \$/Oz 1900 berührt hatte, dass das Schlimmste dieser Goldpreiskorrektur, nun hinter uns liegt. Aufgrund von sprießenden grünen Trieben sind wir vorsichtig optimistisch, dass ein neuer Frühling für Edelmetallinvestitionen ansteht.

- Die Akkumulation hat wieder angefangen bei den Edelmetall ETFs

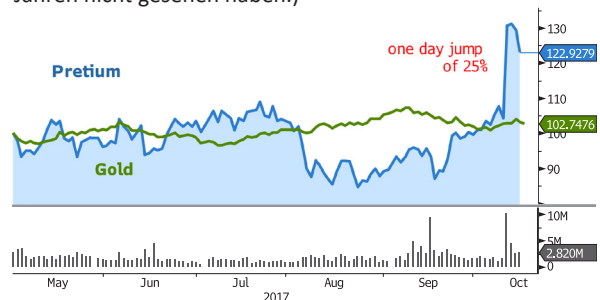
Global Gold ETF Flows



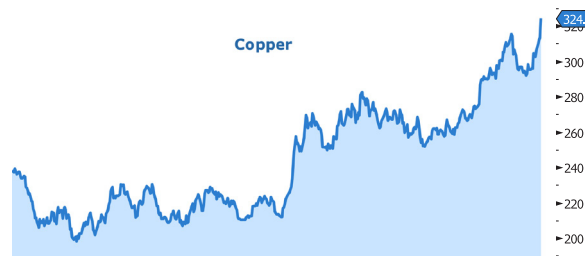
- Bitcoin-Manie bestätigt einen Kontrollverlust für Zentralbanken und Regierungen, immer ein Motiv für Goldinvestitionen
- Die Übernahmeaktivität (M&A) im Edelmetallsektor hat in den letzten Quartalen für mittlere und kleine Betriebe wie-

der zugenommen und "Majors" haben ihre Bilanzreparaturen fast beendet. Das Thema Expansion keimt erneut auf.

- Die Explorationsbudgets beginnen sich nach Jahren des Rückgangs wieder zu erweitern.
- Gold- und Silberinvestitionen werden von Finanzinstituten als ein gutes Portfoliodiversifikationsinstrument für eine 3 bis 5% -Zuteilung zunehmend propagiert.
- Werte-Investoren waren während der letzten Korrektur damit beschäftigt, deren Edelmetallaktienquote aufzustocken weil hoher Wert festgestellt werden konnte. Das war klar erkennbar bei Aktien wie den "Royalty"-Unternehmen FNV (Franco Nevada) oder RGLD (Royal Gold). In den letzten Wochen scheint sich das Interesse in Richtung Mittlere Kapitalisierung zu erweitern, wie zum Beispiel die brutale Aufwertung von „Pretium“ zeigt. (Etwas, was wir in den letzten Jahren nicht gesehen haben.)



- Doktor Kupfer ist in diesem Jahr bereits um mehr als 25% gestiegen. Selbst wenn sich jeder Autokonstrukteur als Elektrofahrzeug-Anhänger ausgibt, versuchen die Ölpreise weiterhin höhere Preisniveaus auszuprobieren. Die Rohstoffpreise steigen mit der Kostendruckinflation (Cost-Push-Inflation). Somit erhält Gold mehr Marktaufmerksamkeit.



- Indien war diesmal verantwortungsvoller mit der Umsetzung und der Höhe der GST-Steuern. Die Besteuerungen im Edelmetallsektor waren niedriger als der Markt befürchtet

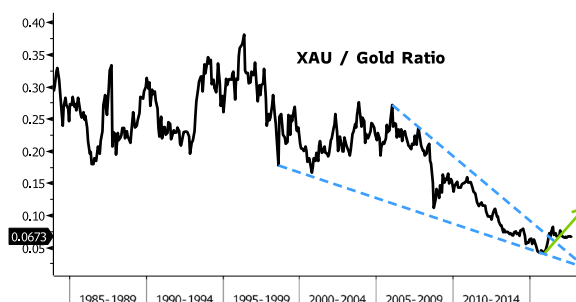


hatte.

- Die indischen Behörden haben vor kurzem eine Verordnung zurückgezogen, die Juweliere im Geldwäschegesetz für Einkäufe über 50.000 Rupien (766 US-Dollar) einschloss, was die Wertschöpfungsgeschäfte behinderte.
- In Indien scheint Modi-Bargeld-Angriff soweit überwunden, da das Handelsdefizit gesunken ist und das Geld aus dem Ausland zurückkehrt, um in Indiens Zukunft zu investieren. Sehen Sie die Verstärkung der Rupie. In den kommenden Jahren wird sich der Goldkauf in Indien normalisieren und mit seiner Wirtschaft wachsen. Aber wie immer ist gesundes Misstrauen gegenüber Modi und / oder der Regierung angebracht, welche sich jederzeit wieder auf dem Goldmarkt einmischen könnte. Dies kann in der Zukunft nie definitiv ausgeschlossen werden, aber für den Moment scheint der Himmel klar.
- Die Aktienkurse der indischen börsennotierten Juweliere steigen aktuell in die Höhe, so dass man von einer robusten Diwali-Nachfrage ausgehen kann.
- Da China mehr Yuan-Stärke entgegenwirken wird, sollte mehr Binnenkonsum - und dazu gehört auch mehr Schmuckkauf - zu einer Alternative für die Chinesen werden.
- Die Bergbauproduktion wird voraussichtlich in den kommenden Jahren sinken und dazu beitragen, den Rückgang der Edelmetallpreise zu beenden.
- Da die Staatsanleihen, angesehen als die Anlageklasse mit der niedrigsten Risikokategorie, von der Zentralbankpolitik unter Druck gesetzt werden, könnten Wertinvestoren (Value Investors) die Notwendigkeit verspüren, ihre Aktienquote mit einem gewissen Edelmetall-Anteil in den kommenden Jahren zu decken. In einem solchem Umfeld könnte Gold selbst mit einem steigenden Dollar- und Aktienmarkt aufwarten.
- Wie bereits in früheren Kommentaren erwähnt, erwirgt die Deflation die Hebelwirkung der Minen gegenüber Goldbarren. Wenn die Reflation Realität wird, sollten also die Minen ihre Hebelkraft gegenüber physischen Edelmetallen wiedergewinnen. Wenn die Geldumlaufgeschwindigkeit voraussichtlich Ende 2018 erstmals wieder ansteigen könnte (mit 4 zu erwartenden Zinssteigerungen), sagen wir voraus, dass die Minen eine Outperformance von bis zu 300% gegenüber den physischen Edelmetallen realisieren dürften.
- Geopolitische Sorgen und Unsicherheitsfaktoren (Trump, Merkel, Erdogan, May, Rajoy usw.) werden im Edelmetall-Markt einen Platz unter den Geboten halten.
- Jeden Tag werden sich mehr Menschen des bevorstehenden finanziellen „Resets“ bewusst, entsprechend attraktiv wird die Notwendigkeit, in diesen ungeliebten und unterbewerteten Bergbausektor zu investieren. Jede Zinserhöhung oder Straffung der Finanzpolitik bringt ebenfalls die unvermeidliche Rentenkrise mehr in den Vordergrund.
- Sharia Gold-Investitionen ist ein weiterer Pluspunkt.
- Das Gold-Silber-Verhältnis prallte von einem wichtigen langfristigen technischen Niveau zurück. Wir hoffen, dass es in den kommenden sechs Monaten unter 70 fällt, nachdem es am Freitag, dem 13. Oktober, knapp 75 erreicht hatte.



- Bergbaubewertungen wie die XAU-Goldquote sind immer noch weit unter dem Niveau von 1999, so dass ein vergleichbare Bewegung der Minen wie von 2000 bis 2011 für die kommenden Jahre in den Karten liegt.



Somit glauben wir, dass es berechtigt ist, vorsichtig optimistisch in Bezug auf die Edelmetalle und insbesondere den Bergbau zu sein. Unser Ziel für den Goldpreis dieses Jahr lag bei \$/Oz 1300 bis \$/Oz 1350 und scheint mit aktuell knapp über \$/Oz 1300 realistisch. Wenn sich die Inflation im Laufe des Jahres 2018 stetig erhöht, sehen wir eine Möglichkeit, dass sich die Minen 2018



verdoppeln könnten! Sollte die "FED" im Jahr 2018 wieder pfuschen (Verzögerung oder keine Zinsanhebungen), sind kleinere Renditen zu erwarten.

FUND ACTION

All dies hat uns dazu veranlasst, im September-Oktober aggressive Maßnahmen in unserem Portfolio zu ergreifen. Wir haben das Engagement in "Royalty"-Unternehmen quasi liquidiert, mit Ausnahme von Silver Wheaton Precious Metals, da Silber unserer Meinung nach noch Aufholbedarf hat. Wir haben auch viele unserer „Majors“ liquidiert, da wir mehr Wert in „Mid“ und „Small Caps“ mit nachgewiesenen Reserven und attraktiven Landbanken sehen. Wir gehen davon aus, dass die „Majors“ in den kommenden Jahren gezwungen sein werden, Junioren zu erwerben, so dass eine vollständige Neubewertung des „Small-Cap“-Sektors stattfinden wird. Unser Portfolio ist jetzt auf einen solchen Schritt vorbereitet. Wir hoffen, dass sich unser Timing als richtig erweist, aber wir akzeptieren auch, dass ein mögliches Zögern seitens der "FED"-Zinserhöhungen unsere erwarteten Erträge gleichfalls beeinträchtigen könnten. Um unsere „Small-Cap“-Investitionen bestmöglich zu diversifizieren, haben wir die Beratung eines externen Teams von Edelmetall-Minen-Analysten aus London mit jahrzehntelanger Erfahrung, vor allem für australische und londoner notierte Unternehmen, ein Gebiet, indem wir bisher unterinvestiert waren, erworben.

iW beabsichtigt, in naher Zukunft einen zusätzlichen Edelmetallfonds in UCITS-Form aufzulegen. Wir planen, den Großteil unserer Edelmetallbestände im iW Alternative SIF Commodities & Gold Equities mit diesem Fonds auszurichten. Weitere Neuigkeiten werden kurzfristig folgen.

Ich hoffe, Sie haben das Lesen genossen, und Sie nehmen an unserem Optimismus über zukünftigen Erträge im Edelmetallsektor teil.

für iW Partner,

der Fondsmanager