



COMMENTARY FOR THE FOURTH QUARTER OF 2017

WAS KÖNNTE DAS NEUE JAHR 2018 FÜR DIE INVESTOREN BEREITHALTEN?

Bevor wir auf unsere Prognosen für 2018 eingehen, geben wir zunächst noch einen kurzen Kommentar zum abgelaufenem Jahr 2017 ab. Wir haben den Zielkorridor von 1300-1350\$/Oz für den Goldpreis erst am letzten Tag des Jahres 2017 erreicht. Wenn wir festhalten können, dass dies richtig prognostiziert wurde, waren wir andererseits weit von unseren Erwartungen hinsichtlich der Bewertungen der Bergbauunternehmen entfernt.

Analysiert man, was die Verzögerung der Minenaktien verursacht hat, sind drei Faktoren erwähnenswert:

1* Das falsche (zumindest unserer Meinung nach) Mantra, dass höhere Zinsen dem Goldpreis schaden, hielt Gold während des gesamten Jahres 2017 unter Druck. Vor jeder FED-Funds-Zinsentscheidung fiel der Goldpreis erst, um im Nachhinein eine Woche lang eine Mini-Rallye zu starten. Als die dritte Zinserhöhung am 15. Dezember stattfand, war es zu spät, um den AMEX-HUI und andere Vergleichsindizes vor Jahresende und in Euro ausgedrückt noch ins positive Terrain zu hieven. Denken Sie ebenfalls daran, dass der Dollar 2017 gegenüber dem Euro mehr als 12% verloren hat.

Einige Beobachtungen zu Bergbaubewertungen und Zinserhöhungen

- Vor jeder Zinsanhebung fielen die Goldpreise, bildeten aber einen höheren Boden, so dass wir sagen konnten, dass Edelmetalle in USD während 2017 einen positiven Unterton hatten. Auch wenn Gold den übergeordneten Abwärtskanal nicht durchbrechen konnte, in welchem er seit dem Spitzenpreis von 2011 inhaftiert ist. Eine Überwindung des Niveaus von 1365-1372\$/Oz ist erforderlich, um einen Neustart des Bullenmarktes bestätigen zu können.
- Da die Bilanzreparaturen der meisten Minen seit 2011 abgeschlossen sind und ein positiver M&A-Zyklus zwischen Junioren und kleinen mittelständischen Unternehmen einsetzte, stiegen die « Cashflows » in diesem Sektor sogar auf der

wichtigen Ebene der « Majors ». Die Free-Cash-Flow-Expansion wird vom Markt mehr und mehr wahrgenommen. Mit jedem Dollar des Goldpreises über dem Niveau von 1300\$/Oz erhellt sich das Bild. Dividendenerhöhungen durch Bergbauunternehmen werden häufiger.

- Wir erwarten eine neue FED-Zinserhöhung im März 2018. Somit könnte der aktuelle Anstieg in der zweiten Februarhälfte 2018 zu schwächeln beginnen. Eine Korrektur in Richtung 1280\$/Oz kurz vor der März Zinserhöhung sollte nicht als dauerhaftes Negativ angesehen werden. Es könnte das benötigte Rezept sein, was der Arzt verordnet, um einen kurzfristig überkauften Minenmarkt wieder zu gesunden und die Energie zu schaffen, um den Widerstand um 1365-1372\$/Oz im Nachhinein zu durchbrechen.
- 2* Die Ablenkung verursacht durch Blasen an den Aktienmärkten und einige „Torheiten“ in Kryptowährungen.
- TINA (There Is No Alternative) hat die Anleger zu der falschen Annahme gebracht, dass sie keinen Schutz mehr brauchen. In unserer Vision hat die « Blow Up Formation » an den Aktienmärkten im Jahr 2017 begonnen. (Wir gehen davon aus, dass diese Bewegung mit den nächsten fünften oder einer letzten sechsten FED-Zinserhöhung enden wird. Geht man von drei bis vier Zinsschritten in 2018 aus, könnte uns dies in den Sommer 2019 führen)
- Smart-Geld wird nur mehr in Edelmetallanlagen investiert, wenn es darum geht zu glauben, dass die FED die versprochenen Zinserhöhungen im Zeitrahmen 2018-2019 pünktlich umsetzen wird. Wir konnten beobachten, dass das « smart money » mit der Akkumulation in « Royaltie » und allgemein hochwertigen Minen begonnen hat. Kurz gesagt, Smart-Geld





war 2017 für Gold hilfreich, aber es war noch keine treibende Kraft, um Gold durch den starken langfristigen Widerstand bei 1365-1372\$/Oz zu treiben. Und dummes Geld, hat den Sektor völlig übersehen und die gierigsten haben sogar Ihre Edelmetallpositionen bei Spottbewertungen gekürzt oder verkauft.

3* Die mysteriöse Abwesenheit der Inflation.

Tatsächlich haben wir in unseren Prognosen für das Jahr 2017 betont, dass wir und Sie die Inflationstrends das ganze Jahr 2017 hindurch beobachten sollten. Es war ein bisschen wie auf Godot zu warten. Selbst als statistisch gesehen das BIP-Wachstum weltweit stärker und synchroner wurde, als die EU sich daran anschloss, blieb die Inflation hartnäckig apokryph. Selbst als es immer bessere Beschäftigungszahlen gab, blieb die Renaissance der Inflation zweifelhaft. Die FED wurde in Bezug auf die Beziehung zwischen Arbeitsmärkten und Lohninflation unsicher. Miss Yellen erklärte ausführlich in ihrer letzten Pressekonferenz, bevor ihr Mandat enden wird, dass das FED-Modell durch das, was sie „die mysteriöse Abwesenheit der Inflation“ nannte, annulliert wird.

Aber sie kam zu dem Schluss, dass sie und ihre Mitstreiter denken (oder ist es Hoffnung), dass dieses Geheimnis ein vorübergehendes Ereignis ist. An einer Vorhersage haben wir weniger Zweifel: Die FED muss die kommenden Zinserhöhungen umsetzen! Warum sind wir so stark davon überzeugt? Die Beantwortung dieser Frage bringt uns zu unserem Szenario 2018.

AUSSICHTEN FÜR 2018

Edelmetall-Investoren werden im Jahr 2018 zu glücklichen Campnern werden, da der Geschäftszyklus, das Inflationmomentum, mehrere Zinserhöhungen der FED und die steigende Geldumlaufgeschwindigkeit den Goldpreis über den zuvor erreichten Widerstand hinaus treiben sollte. Wir zielen Ende 2018 auf 1400 bis 1450\$/Oz und einer möglichen Verdoppelung unseres Bergbauportfolios.

IN BEZUG AUF DEN KONJUNKTURZYKLUS.

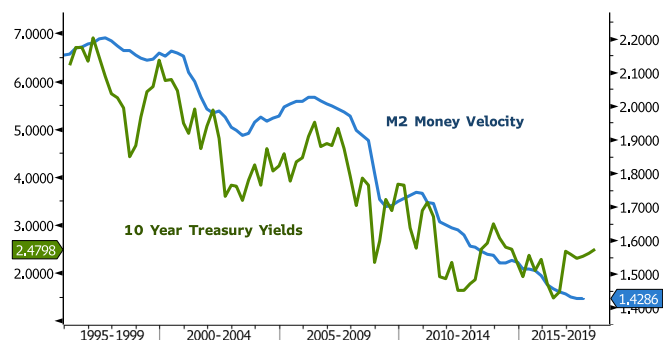
Da der Aufwärtstrend bereits neun Jahre alt ist, sehen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass dieser Zyklus für weitere sechs Quartale fortgesetzt wird. Nur eine fünfte oder sechste zusätzliche Zinserhöhung wird die US-Wirtschaft in eine Rezession treiben. Steuersenkungen, Defizit Ausgaben und Deregulierungen werden dazu beitragen, den derzeitigen Konjunkturzyklus zu verlängern. Die Deregulierung der Finanzmärkte wird die Banken der Gemeinschaft befreien. Die Deregulierung im Bereich Umwelt wird Unternehmensinvestitionen befreien.

Es braucht Zeit, bis sich die Kapazitätsbeschränkungen einpendeln und sicherlich, nachdem das Nullzinsniveau erreicht wurde. Erste Zinsschritte speisen nur den Geist des „tierischen Spirit“, da sie dem Markt ein Gefühl vermitteln, dass die Wirtschaft geheilt und gesund ist.

Jedes Ende eines Konjunkturzyklus ist in sich inflationär. Kein ernsthafter Ökonom wird diesen Punkt diskutieren. Da dieser Zyklus für einige Quartale über die normale Zyklusdauer hinaus verlängert wird, diktiert die Logik, dass die Erweiterung hier über dem normalen Endzyklus-Inflationmomentum steht. Also sagen wir danke « Trumpnomics », dass diese Erweiterung plausibel gemacht wurde. Das Gesetz zur Steuerermäßigung ist unterzeichnet. Der neue FED-Chef ist ein Deregulierungsexperte. Die kommenden Wiederwahlen des Kongresses werden die Defizit Ausgaben 2018 unterstützen.

IN BEZUG AUF DAS INFLATIONSMOMENTUM.

Nachdem die FED anhand Ihrer unkonventionellen Politik einen ultimativen Kollaps in der Geldumlaufgeschwindigkeit verursacht hat, konnten wir eine erste Stabilisierung im letzten Trimester 2017 beobachten. Die Zinsschritte von Dezember und kommendem März werden hoffentlich genug Schwung geben, um eine effektive Umkehr dieser Tendenz zu beginnen mit einer steigenden Geldumlaufgeschwindigkeit. Einmal im September werden wir es mit Sicherheit wissen.



Das Inflationmomentum ist für die Barrenpreise wichtiger als das absolute Niveau. Dies kann jetzt ein stärkerer Faktor sein, um Goldpreise anzukurbeln. In der Tat sind die absoluten Schuldenstände weltweit so hoch, dass der Markt davon überzeugt ist, dass die FED sich so viel wie möglich zurückhalten wird, um die Inflation zu stoppen. Der Glaube das « Robotics » & « Amazon's » für immer deflationär sein werden gekoppelt mit der westlichen Demographie (Abnehmende Arbeitskraft) bestätigte den Markt in dieser Meinung. Wir sehen das anders und glauben, dass die FED die Geldpolitik für die Main Street stärker als für die Wall Street im Kampf um ihr eigenes Über-



leben ausrichten wird. Sie haben Angst davor, beschuldigt zu werden, dass sie für das eine Prozent der Reichen arbeiten und verantwortlich sind für die Luftblasen an den Märkten. Sie wollen auch die Möglichkeit haben, die Zinsen zu senken, wenn die nächste Rezession kommt.

Wir glauben, dass die FED machtlos werden wird und dass intelligentes Geld dies weiterhin im Jahr 2018 progressiv antizipieren wird, dass die Inflation den „FED-Put“ dazu zwingt, in einem nahenden Moment, vielleicht der nächsten fünften oder sechsten Zinserhöhung, zu explodieren?

MEHRERE ZINSERHÖHUNGEN IN 2018-2019 UND DIE GELDUMLAUFGESCHWINDIGKEIT ALS KOLLATERALEN BRUDER.

Wir sehen den neuen FED-Chef im ersten Quartal 2018 unabhängig von der Konjunktur im März die Zinsen erhöhen. Powell wird dies tun, um die Kontinuität zu betonen (die FED als Institution über Persönlichkeiten) und klar zu machen, dass er keine extreme Taube ist, wie einige Experten sagen.

In einem Selbstreflexivitätsprozess, solange der Markt an die FED glaubt, kann das Aktienhoch weiter anhalten. Die FED wird weiter die Zinsen erhöhen, um den Bull Run zu stoppen.

Wenn wir richtigerweise sagen, dass die Inflation im Jahr 2018 in die Höhe schießen wird, sollte jede Erhöhung zu mehr Inflation führen. Denken Sie daran, was Greenspan kürzlich wiederholt hat. Die Bankreserven in der FED-Bilanz sind wie eine Streichholzdose, welche nur auf eine Zündung wartet. Raten-erhöhungen sind natürlich das bildlich passende. Daher unser Beharren auf Banc of America als Kanarienvogel für dieses Phänomen. Glücklicherweise haben wir ein neues Hoch bei 30 Dollar für BAC Ende Dezember 2017 beobachtet.



Die Überraschung 2018 könnte darin bestehen, dass die Taube Powell die Zinsen 4 Mal anheben wird.

Wenn das Inflationsmoment für Gold wichtig ist, ist das absolute Niveau für den Goldabbau sogar noch wichtiger. Wir haben

in früheren Schriften erklärt, dass dieser Sektor ein Gamma hat, das sich negativ auf die Renditen in einem Umfeld mit abnehmenden Zinsen auswirkt. Es genügt zu sagen, dass das Gegenteil der Fall sein wird, wenn die Zinsen kontinuierlich steigen und steigen werden, und dies auch dann, wenn das Wachstum 2019 irgendwo ins Wanken gerät. Können Sie sich vorstellen, dass Goldminen im Jahr 2020 zu Dividendenankern für Pensionsfonds werden?

Es ist dieser Mechanismus, der uns glauben lässt, dass sich einige Minen in den kommenden Jahren verzehnfachen werden, nachdem sie im Dezember 2017 gesunken sind. Glückliche Camper im Jahr 2018 sollten den Kurs beibehalten und 2019 weiter campieren.

Zielmarken 1400 – 1450\$/Oz für physisches Gold.

Selbst ein großes Buschfeuer fängt langsam an. Geben Sie dem Reflationsprozess Zeit, um 2018 zweifelsfrei zu werden. Allein der Ausbruch aus dem negativen Graben für 2018 über die Marke von 1372\$/Oz ist genug Bestätigung, dass der glückliche Camper nachts gut schlafen kann. Akzeptieren Sie, dass zu Beginn des Jahres 2018 allgemeine Aktienbullen die Minenrendite vor oder nach ihrer kurzen Korrektur noch übertreffen können.

Speziell für Gold sehen wir, dass es in den Wochen vor der März FED-Zinserhöhung zu einer weiteren Korrektur des Goldpreises kommen könnte.

Weitere Zinserhöhungen, sollte die von März ebenfalls im nachhinein von einem steigenden Goldpreis begleitet werden, könnten den Markt zukünftig positiver stimmen in Bezug auf weitere Schritte.

In Bezug auf den Aktien « Blow Of » sehen wir 2018 keinen großen Crash aber eher einige kurzfristige Korrekturen.

Die Normalisierung des physischen Kaufs in Indien mit einem anhaltenden Wachstum der chinesischen Nachfrage sollte Gold 2018 helfen.

Bereits im Jahr 2017 importierte Indien mehr als 800 Tonnen plus 70% gegenüber 2016.

Die ansteigende « Fear trade »-Nachfrage für Gold wird eher für 2019 zu erwarten sein. « Smart money » wird mit wachsender Angst vor einem Platzen der Aktienblase wegen stetig steigender Aktienpreise (Überschwang) während 2018 versuchen sich anderwärtig (Gold) abzusichern.



Eine Dollar-Gegen-Rallye im Jahr 2018 birgt auch ein gewisses Risiko für den Goldpreis. Ein steil ansteigender Dollar in einer Stagflation wird eher für 2019. Da dieser Anstieg des Dollars ein Knappheits- und Liquiditätsproblem zum Ausdruck bringen würde, dürfte ein solcher Dollaranstieg für steigende Goldpreise kein Hindernis mehr darstellen.

Also, wenn unsere Erwartungen für 2018 gut sind, riskieren wir für 2019 noch bessere Zeiten zu erleben, warum nicht ein erneutes Flirten mit den alten Höchstständen.

Wir wünschen ein frohes neues Jahr in Begleitung von positiven Erträgen aus dem Minensektor.

for iW Partners,

the fund manager