



## COMMENTARY FOR THE FIRST QUARTER OF 2018

FRÜHLING LIEGT IN DER LUFT ...

ABER ZÄHLEN SIE NOCH ZU DEN GLÜCKLICHEN EDELMETALLCAMPERN?

Das erste Quartal 2018 löste viele Unsicherheiten aus, aber einige verbleibende Zweifel drücken trotzdem weiterhin auf die Edelmetallaktienpreise.

Erstens hat der neue „FED“-Präsident nicht nur im März die Zinsen wie angekündigt erhöht, sondern sich auch für weitere Anhebungen in den Jahren 2018 und 2019 stark gemacht. Aber selbst angesichts eines darauffolgenden Tagesverlustes von 700 Punkten im Dow-Jones konnte seine Rede nicht wirklich überzeugen. Dies bestätigt unsere Vision, dass der „FED PUT“ nicht mehr gültig ist, zumindest nicht in dem Punkt, in dem sie den Pawlowscher-Reflex unterstützte – permanent den „Dip“ in Aktien zu kaufen und dabei jede Volatilitätsspitze zu verkaufen – wie zuvor.

Herr Powell hat damit deutlich gemacht, dass die „FED“ jetzt mehr für die „Main Street“ als für die „Wall Street“ arbeiten wird. Die „FED“ ist bestrebt, die Zinsen unter dem Deckmantel des weltweit synchronisierten Wachstums zu normalisieren. US-Steuersenkungen, Deregulierung, steigende Haushaltsdefizit Ausgaben in Verbindung mit Vollbeschäftigung (Arbeitslosenquote bei 4%) und steigenden Inflationserwartungen. Das Gedankengut könnte man folgender Maassen interpretieren: „Wenn wir jetzt die Zinsen langsam anheben, werden wir später gezwungen sein, diese schneller zu erhöhen, mit dem Risiko, dann den Konjunkturzyklus vorzeitig zu beenden und eine neue Rezession zu provozieren“. Die „FED“ erwartet nur geringe Auswirkungen von Trumps Handelskriegen. Seit der Zinserhöhung im März gehen die Sprecher der „FED“ alle konform. „QT“ (quantitative Straffung oder Bilanzreduzierung) wird wie geplant fortgesetzt, und drei bis vier Zinserhöhungen für 2018 sind gerechtfertigt, auch angesichts der Marktvolatilität der letzten Monate. Die „FED“-Protokolle von der März-Versammlung sprachen sich ebenfalls einstimmig für „QT“ und höhere „FED“-Zinssätze aus.

Einmal mehr stieg der Goldpreis in den Tagen nach der März-Zinsanhebung wieder an. Sie sind sich unserer Einschätz-

zung bewusst, dass die Zinserhöhungen unter den derzeitigen monetären Bedingungen inflationäre Wirkungen entfalten, im Sinne von einer neuen Erschaffungsquelle von Inflation, indem der seit Jahrzehnten anhaltende Rückgang der Geldumlaufgeschwindigkeit dadurch gestoppt wird. Wir sehen, dass diese Meinung von Marktbeobachtern langsam an Fahrt gewinnen. Selbst Goldman Sachs, nicht gerade eine berühmte „Goldbug“-Institution, äußerte sich im März durch den Mund von Jeffrey Currie, GS-Rohstoffchef, positiv zum Goldpreis. Diese langsame Veränderung der Marktstimmung gegenüber Gold zeigt sich auch in den physischen Gold-ETFs, da die GLD-Gewichtung kontinuierlich expandiert, weil „QT“ und die Zinsanhebungen



real begonnen haben.

Aus den jüngsten wilden Marktbewegungen ziehen wir folgende Schlüsse.

- Der Glaube an den „FED PUT“ stirbt langsam. (siehe unten) Dies impliziert, dass der Markt langsam risikoscheuer wird.
- Das Vertrauen in den aktuellen Aufwärtstrend der Aktien ist erschüttert, aber immer noch lebendig. Angesichts des ultimativen Vorlaufs „FANGs“ - ist die Reaktion auf Teslas Probleme und auf Facebooks Umbruch noch immer sehr gemessen. Niedrigere iPhone-Verkäufe haben sich auch nicht stark auf Apples Bewertung ausgewirkt. Selbst Kriegstreiber aus Washington und seitens Trump, sei es im Nahen Osten, gegen Russland oder gegen Handelspartner, scheinen nur kurzfristige Auswirkungen zu haben.
- Staatsanleihen und Anleihen im Allgemeinen wurden während der Kapitalabzüge vom Aktienmarkt nicht systematisch aufgekauft. Das ist eine echte Veränderung! 10-jährige „Treasuries“ hielten sich dicht bei der Marke von 2.8%.



Wir denken, dass der Jahrzehnte alte Bullenmarkt für Anleihen vorbei ist. Wir gehen davon aus, dass die Zinsen weiter steigen werden und sind für alle Staatsanleihen negativ eingestellt. Aber das Momentum ist noch jung und es wird erwartet, dass stärkere Anleihen-Korrekturen eher eine 2019-Sache sein werden, wenn Stagflationsrisiken deutlicher werden. Der schlechteste Wert wird in Euroland gesehen, insbesondere in den Renditen der Bundesanleihen. Sobald der 10-jährige Bund über 0,82-0,90 steigt, könnte es mit Schwung hässlich werden.

- Wir sind immer noch der Meinung, dass eine letzte „Blow-up-Top-Formation“ die Aktien nach oben treiben wird, sobald die aktuelle kurzfristige Korrektur oder Marktkonsolidierung beendet ist. Hier behaupten wir, dass der Dow-Jones die anderen Märkte „Outperformen“ wird, unterstützt durch internationale Kapitalströme in einer immer unsichereren Welt. Die Wahrnehmung (nicht die Realität), dass Amerika wieder groß wird und sich wieder großartig verhält, kann den Dow-Jones zu einem sicheren Hafen machen, auch wenn die Bewertungen bereits gestreckt sind. Der Unterschied zwischen dem Dax und dem Dow-Jones in den letzten Quartalen lässt dies erahnen. In den letzten Monaten scheinen die positiven wirtschaftlichen Überraschungen aus Euroland von Tag zu Tag seltener geworden zu sein.
- Beim Dollar glauben wir immer noch, dass dessen Wert steigen wird. Optimismus über die „Größe“ der USA (Vollbeschäftigung, Fähigkeit höhere Zinsen zu unterstützen, niedrigere Steuern, Defizit Ausgaben und Deregulierung) mit einem mutig wirkenden Trumpf auf der Weltbühne (Militär, Handel, etc .) sollte irgendwann in der Zukunft eine Dollar-Wiederbelebung beginnen lassen, vielleicht für das zweite Semester. Sie wissen von unserer Überzeugung, dass ein solcher Dollaranstieg im Jahr 2019 virulent werden kann. Sobald die „FED“ weitere 4 bis 5 Zinserhöhungen vornehmen wird (siehe unseren Q4-Kommentar vom Januar 2017), wird die Dollarmenge bei einem niedrigen Weltwirtschaftsszenario (2019) mit zunehmender Inflation knapp und überschuldete ausländische Akteure könnten den US-Dollar stark nach oben antreiben. Wir gehen auch davon aus, dass Risiko Averse Kapitalströme den Dollar als weniger riskante Währung ansehen werden. Ja, der Markt pausiert immer noch, bevor der Dow-Jones und der Dollar nach oben explodieren könnten. Seien Sie sich bewusst, dass eine mögliche Trump-Absetzung dieses Szenario ungültig machen würde.
- Gold hat sich bisher in diesem volatilen Markt gut behauptet.

Die Neigung des Widerstands um 1370 \$/Oz ist leider noch nicht abgeschlossen. Die westliche Welt sieht physisches Gold heutzutage immer noch mehr als eine Risiko-Diversifizierung des Portfolios und eine mögliche Inflationsabsicherung in einer unsichereren, risikoscheuen Welt. Das langsame, aber stetige Wachstum der Gold-ETFs führte zu steigenden Goldpreisen. Die chinesische und sogar US-amerikanische Schmucknachfrage wächst ebenfalls gut. Indien befindet sich nach den Modi-Angriffen noch immer in einer „normalen Goldnachfrage“-Umbauphase (Goldimportsteuern, „Black-Money-Angriff“ entschuldigen das Regierungsexportprogramm). Für Indien bedeutet die Schaffung des „Gold Boards“ eine bevorstehende Senkung der Goldimportsteuersätze in den kommenden Monaten, eine weitere positive Entwicklung. Sharia-Gold und Blockchain-Gold tragen ebenfalls zu einer Aufwärtsneigung bei. Das Gold-Silber-Verhältnis ist ebenfalls noch nicht gesunken, so dass ein



Mangel an Vertrauen immer noch herrscht und der Glaube an höhere Preise im Moment immer noch fehlt.

- Der indische Markt befindet sich immer noch im Neuaufbau.
- Befürchtungen, dass der Dollar (durch weitere Zinserhöhungen) anschwellen und zu einem Preissturz bei den Goldpreisen führen wird, halten weiter an.





- Die Krise ist vorbei, warum in Edelmetalle investieren? In der Tat, immer noch zu viele im Westen bieten nur für Gold-Expositionen, wenn sie von Angst getrieben sind. Aber dies ändert sich, siehe Goldman Sachs Veränderung, siehe die ETF-Zuflüsse, siehe die Neubewertung von Majors und Royalties-Aktien von Institutionen wie der Bank of America, einige beginnen jetzt, Newmont, Goldcorp und sogar Barrick als Wert- und Diversifikationsanlage zu bewerben.

Wir könnten weitermachen, aber wir denken, wir haben die wichtigsten Ursachen erfasst und erklärt, warum Edelmetallaktien immer noch den Goldpreisen hinterherhinken.

Zeichen, die uns Vertrauen geben, dass ein Wendepunkt nahe ist, sind ebenfalls mehrfach vorhanden.

Wie lange können die Bilanzverbesserungen und die wachsenden freien „Cashflows“ aus den Minen mit fallenden Kursen weitergehen? Je mehr der Dow-Jones steigt, desto mehr werden die Minen zum Ziel von Wertkäufern. Große Institute lenken bereits die Ströme um, da sie Minen als eine diversifizierende und renditeverbessernde Investition sehen. Siehe auch den Ruf von Jeffrey Gundlach (der neue Bond King) nach Gold. George-Milling Stanley von dem Mega-institutionellen Spieler „State Street“ sagte kürzlich, er sehe Gold im Jahr 2018 anziehen, basierend auf guten wirtschaftlichen Entwicklungen, welche die Nachfrage nach Schmuck steigern werden. Wir brauchen also kein Armageddon, um den Goldpreis steigen zu sehen.

Die Studie von Jeff Christian (Geschäftsführer der CPM Group) wird in den kommenden Monaten sicherlich noch einmal gelesen werden. Seine Studie zeigt, dass die Rendite aus einem 20% Gold-, 40% Anleihen- und 40% Aktienportfolio ein 50/50-Aktienportfolio seit den 1970er Jahren umfassend und systematisch schlägt! Eine Überarbeitung der berühmten Studie von Ibbotson (University of Chicago) Anfang 1980 wird die Mainstream-Ökonomen beeindrucken, die vom tatsächlichen Marktverhalten mehr und mehr verwirrt werden.

Kapitalströme kommen zu Edelmetallen. Wo Analysten vor einigen Jahren einen Barrick-Default vorausgesagt haben, befinden sie sich heute im vollen Neubewertungs und Kaufmodus.

In unserem Kommentar vom 4. Januar 2017 haben wir erklärt, dass die Wiederbelebung der Inflation und höhere Zinsen nach dem September 2018 sicherer werden würden. Wir sind noch nicht dort.

Also, werte Investoren, machen Sie sich keine Sorgen und ver-

zweifeln Sie nicht. Goldaktien werden bald Ihren Hebel gegenüber den Goldpreisen wieder zurückgewinnen. Sie sind in guter Gesellschaft mit Ihren iW-Partners-Investitionen. Der COT-Bericht für die Position der „Commercials“ hat sich mittlerweile sogar für Silber ins positive gewendet. Letztere sind mittlerweile „long“ auf Silber. Sehen diese Marktteilnehmer auch, dass der Frühling für Edelmetallcamper kommt? Rendezvous für eine Marktaktualisierung im September.

for iW Partners,

the fund manager