

# INVESTMENT FOR WEALTH

## General report

### Reflexionen 2012 und Aussichten 2013

#### Annus horribilis

Mit einem Goldpreis, welcher das zwölfte Jahr in Folge gestiegen ist (sei es auch nur 5% in 2012) hat sich gleichzeitig, die Unterbewertung von Goldminenaktien mit einer in Prozenten (-12.8%) „Bear-Market“-ähnlichen Bewegung, auf ein 30 Jahres Niveau ausgedehnt.

Gold 1 Uz XAU XAU0002747026 XDU0002747026 UBS USD 1.656,45 -0,42% 4/01/13



Sind unsere vorangegangenen Bewertungen beziehungsweise Allokationsentscheidungen einem Denk oder Analysefehler unterlaufen, indem wir unsere Hoffnungen, anhand der Auswertungsergebnisse, auf stetig steigende Gewinne im Goldminensektor mit einem Fokus auf die „Juniors“ platziert haben?

Ausschau nach Antworten.

Zunächst erkennen wir sicherlich an, dass es eigentlich sehr rar ist, einen ununterbrochenen „Bullen Markt“, gemessen am Goldpreis, im aktuell elften aufeinander folgenden Jahr, zu erleben. Wir hatten angegeben, dass die Korrektur im Goldmarkt, welche im September 2011 begonnen hatte, eventuell das Potenzial besitzt, über eine lange Zeitspanne von 8 bis 18 Monaten anzudauern. In der Tat, unterliegen Seitwärtsbewegungen in einem aufstrebenden Markt oft dieser Zyklizität. Im Nachhinein scheint diese Korrekturphase für Gold, die vollen 18 Monate anzuvisieren. Unter Berücksichtigung, dass der allgemeine Edelmetallminensektor einer fortwährenden, historischen Unterbewertung im Vergleich zum

physischen Gold unterlag und immer noch unterliegt, war es dementsprechend, faktisch „inopportun“, die anstehende positive Entwicklung zu riskieren indem Versuch die Dauer dieser Korrekturbewegung zu „Timen“. Im Gegenteil haben uns generell die Geschehnisse des vergangenen Jahres eigentlich mehr und mehr in der Meinung befestigt, dass der Bullenmarkt für Gold, bei weitem nicht beendet ist. Verschiedene Studien deuten sogar auf einen Preis von 3.500\$/Unze noch vor Ende 2015 hin. Weiterhin hatten wir ebenfalls angegeben, dass ein (Oktober-) Aktiencrash in 2012 sehr unwahrscheinlich wäre. Wir haben sogar auf die Möglichkeit hingewiesen, dass wenn die „Keynsianischen“- Zentralbanker (wovon die meisten Ex-GoldmanSachs Angestellte sind...) Ihren eingeschlagenen Monetären-Schulden-Kurs nicht „grundlegend“ ändern würden, der DOW-JONES, gleichfalls das Potenzial besitzt, noch vor 2016 auf 30.000 Punkte zu steigen. Von dieser Seite, hatten wir also auch kein erhöhtes „Downside-Risiko“ in Bezug auf die Edelmetallaktien zu erwarten.

Was also hat den erlebten Verfall der Edelmetallaktien ausgelöst?

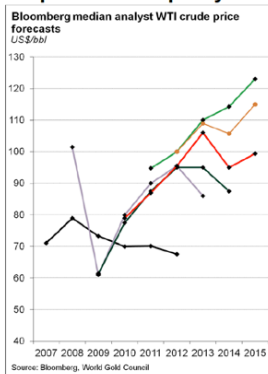
- Die Finanz-Analysten (Bloomberg), welche immerwährend auf negative Aussichten für den zukünftigen Goldpreis beharren (trotz dem Fakt, dass Sie seit 10 Jahren damit falsch lagen!)
- Kosten „Overruns“ in der Exploration existierender Minen und dem Aufbau neuer Projekte, wie zum Beispiel:
  - Wafi-Golpu-Projekt (Papua Neu Guinea) zwischen „Harmony“ und „Newcrest-Mining“
  - Donlin Gold Projekt (Alaska) zwischen „Novagold“ und „Barrick“
- Minen-Nationalisierungen und Besteuerungsrisiken in mehreren Ländern. Angefangen in Australien, über Süd-Afrika, bis zu Latein-Amerika, selbst die Mongolei ist dieser langen Liste beigetreten.

# INVESTMENT FOR WEALTH

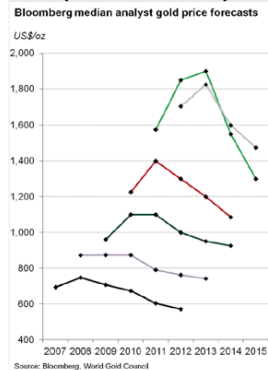
■ Gehebelte und „Algorithmen“ gesteuerte „Hedge-Funds“, welche gnadenlos „long“-Gold & „short“-Goldaktien spielen, ohne Rücksicht auf die Illegalität des „naked-shorting“ (Leerverkauf ohne Besitz der Aktien) und in Abwesenheit eines Eingreifens seitens der eigentlich befugten Autoritäten.

## Market analysts continue to underestimate the future gold prices

### Oil price: Costs proxy



### Gold price: Revenue proxy



Obwohl die aufgezählten Faktoren allesamt der Wahrheit entsprechen, reichen sie dennoch nicht aus, um das Geschehene zu erklären. Wir sollten zumindest aus unserer Sicht, das Ganze, auch im Zusammenhang mit der allgemeinen Marktstimmung, den makroökonomischen bzw. finanziellen Wahrnehmungen, in einem globalen Kontext betrachten.

Wir beharren in der Tat darauf, dass eine heftige Goldpreisbewegung in Reaktion und als Gegenbewegung zum Platzen der Staatsanleihen-Blasen noch bevorsteht, insbesondere in Bezug auf die amerikanischen „TREASURIES“, den deutschen „BUNDS“, den britischen „GILTS“ und den japanischen „JGB's“. *A N G S T*, heraufbeschworen durch den akuten Mangel und Verlust an Glaubwürdigkeit der verschiedenen Autoritäten (literarisch, keines Kredites mehr würdig, bestimmt nicht bei aktuellen Zinsständen), sollte erwartungsgemäß zu massiven zukünftigen Goldkäufen beitragen.

Unüberschbar (für unsere Edelmetallallokation) war dies noch nicht der Fall im vergangenen Jahr 2012. Aber wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich dieses Szenario in 2013 konkretisieren könnte?

Es sieht sehr vielversprechend aus.

In 2012 haben sowohl die Staatsanleihen, als auch Unternehmensanleihen in dessen Schatten, einzig getrieben durch die blinde Suche nach renditelosen Risiken, eins ihrer besten Performance-Jahre der letzten Dekade hingelegt. Wann immer die Märkte mit dieser Blasenthese konfrontiert wurden, hatte man Anrecht auf einen Pavlovian-Reflex: „nein, nein, nein kein Problem – es sind doch die sichersten Häfen“. Wann immer man die Märkte mit den Schlussfolgerungen der einzigartig präzisen Studien des Herrn Rogoff, in Bezug auf zukünftige Wirtschaftswachstumschancen, unter Berücksichtigung der aktuellen Staatsschuldenverhältnisse konfrontiert, welche implizit die historischen Lektionen von „Staatsbankrott“ und oder „massiven Geldentwertungen / Währungsreformen“ beinhalten, verleugnete dieser Markt erneut alle Fakten und blähte die schon bis zum Anschlag aufgepumpte Anleihen-Blase im Bereich der festverzinslichen (Wert?)-Papier ohne jegliche Scheu weiter auf.

Der Kreditmarkt jubelte das ganze Jahr lang

Während Griechenland seinen zweiten „inoffiziellen“, de facto „freiwilligen“ Zahlungsausfall in einem Jahr Zeit verzeichnen musste, mit einem Privatsektor welcher auch noch den Restwert seiner Staatsanleihen von nur mehr 30 bis 40% (übriggebliebener Wert nach dem ersten „Haircut“) abverkaufte, sanken die Zinsen für neue Griechische 10 Jahres Staatsanleihen auf den niedrigsten Stand für das laufende Jahr. Nach dem Einlösen des „Dragischen“ Versprechens, nämlich dem Einsatz einer Finanzbazooka der „EZB“ in Höhe von einer Billionen (1.000,- Milliarden) an neuen „LTRO's“, vielen sogleich alle Zinsen in Europa, selbst die Spanischen und Italienischen. So schien für das Ende des Jahres 2012 wieder einmal alles in bester Ordnung, mit einem wiederholt geretteten Euro(pa) und die für 2013 angekündigte Rezession, würde ja ab 2014 mit erneut gewonnenem Schwung schon wieder vergessen sein. Mit diesem „Refrain“ und der entledigten Angst, marschierte der DAX prompt 29% höher auf Jahresbasis.

In den Staaten hat Herr Bernanke nicht nur ein unendliches Monetesieren der Schulden „Quantitative Easing (3) – to infinity“ implementiert, sondern zusätzlich eine erweiterte Operation angekündigt,

# INVESTMENT FOR WEALTH

genannt „TWIST 2“, mit zusätzlichen 45 Milliarden USD auf Monatsbasis und Inkrafttreten ab Januar 2013. Ironischerweise konnte die „FED“ nicht abwarten, ob es zu einer Einigung in der Fiskalklippen-Debatte oder ein erneutes Anpassen der maximalen Verschuldungsgrenze („Debt-Ceiling“) durch den Kongress kommen würde, wohlwissend, dass „Mister Markt“ schon ein positives Wachstum für die USA, von geschätzten 3% für 2013 antizipierte. Ein zu selbstsicherer Bernanke hat sein ultra-lässiges Geldexperiment mit dem Glauben an einen besseren Arbeitsmarkt konditioniert. Nullzinsen und Dollarentwertung bei gleichzeitig überproportionalem Aufblähen der Zentralbankbilanz werden solange beibehalten, bis die Arbeitslosenquote sich stabil unter der Marke von 6,5% einpendelt. Das die offizielle föderale Verschuldung das Niveau von 16,25 Billionen USD schon überschritten hat und somit das Bruttosozialprodukt des Landes, hat niemanden interessiert. Die offiziellen Inflationsraten stiegen seiner Meinung nach nur leicht über sein Langzeitziel von 2% an, und wurden als Argument benutzt um seine Handlungen zu rechtfertigen. Wenn also eine 3 Billionen USD Bilanz der Zentralbank keine inhärenten Konsequenzen in sich trägt, warum sollten das bei 4 Billionen USD anders sein? An dieser Stelle können wir nicht anders, als den Herrn John Maynard Keynes (1920-Gedanklicher Uhrvater des Staats und Zentralbank Interventionismus) höchstpersönlich zu zitieren: „*There is no subtler, surer means of overturning the existing basis of society than to debauch the currency. The process engages all the hidden forces of economic law on the side of destruction and does it in a manner not one man in a million is able to diagnose.*“ (In Kurzform: Es gibt keinen besseren Weg eine Gesellschaft zu zerstören, als die Entwertung bzw. Zerstörung seiner Währung. Dieser Prozess bedient sich aller versteckten destruktiven Wirtschaftsgesetze in einer Art, welche nur einer auf eine Millionen fähig sein wird, zu diagnostizieren). Da erscheint selbst der Ex-Chef der US Zentralbank wie ein Heiliger, mit folgender Aussage aus dem Jahr 2000: „We very much believe that, if you have a debased currency, that you will have a debased economy“. (Wir glauben stark daran, dass eine zerstörte Währung, eine zerstörte Wirtschaft mit sich bringen wird). Also ja, wir bleiben mit nur wenigen anderen Marktbeobachtern überzeugt, unter diesen „einer - auf eine Millionen“ zu sein.

Wir glauben erkannt zu haben, dass die Jahrzehnte des „schlechten Geldes“ und die daraus resultierende Entstehung der größten Kreditblase epischen Ausmaßes, unser Finanzsystem unwiderruflich korrumpiert haben. Wir schleudern mit Höchstgeschwindigkeit in:

*...verhaltensgestörte ökonomische Strukturen; nicht existierende Finanz-Entschuldungsprozesse, basierend auf weiter expandierenden Derivate Märkten; über Versprechen von Regierungen; mehr und mehr ungerechtes Verteilen der ökonomischen Vergütungen; mehr Verstaatlichung in % des Bruttoinlandsprodukts, gerechtfertigt durch Defizite im Überdruß, immer höhere willkürliche Besteuerungen, erweiterte systematisch strukturierte Schuldenexpansionen, wenn nötig – komplette Monetisierung aller Schulden seitens der Zentralbanken-selbst ohne einen einzigen Mehrwert zu schaffen; ...*

...in immer eindeutiger dysfunktionale politische Prozesse in Europa, Japan und den Staaten, welche es sprichwörtlich „unmöglich“ machen, die eigentlichen Ursachen der akuten und definierbaren Probleme konkret in Angriff zu nehmen.

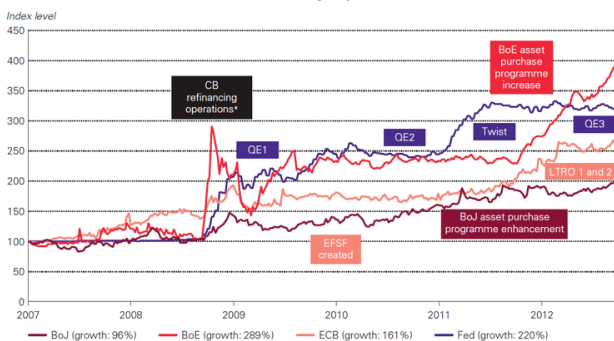
Einer weiterer der „einer – von einer Millionen“-Männer ist Herr Richard Fisher, Präsident der Zentralbank von Dallas, welcher einsam gegen die letzten Initiativen des Herrn Bernanke gestimmt hatte und gleichzeitig eine Warnung in dessen Richtung aussprach, dass die „FED“ Gefahr läuft, in einer „Kalifornia Hotel-Stil“-Situation zu enden. Damit verwies er auf den berühmten Song der „Eagles“: „You can check out any time you want but you can never leave“ (Du kannst immer auschecken wann du möchtest, aber du kannst uns niemals verlassen), in Hinsicht auf die quasi Unmöglichkeit seitens der „FED“, Ihre Bilanz jemals wieder normalisieren zu können. Gewiss wird es schwerer sein diesen Versuch von einem Niveau in Höhe von 4 Billionen USD, an Stelle von 3 zu wagen. Wer erinnert sich noch an die „FED“-Parolen von 2010, wo man lauthals über eine Reduzierung der Exzesse der „FED“-Bilanz anhand von „Reverse Repos“-Geschäften nachdachte. Die „FED“ wünscht im neuen Jahr, eine Erweiterung der Hebelung der US Wirtschaft, durch die Expansion der Bilanzen des *Privatsektors*. Wer kann denn noch daran glauben, dass bei einem Stillstand der Inflation, die „FED“ aktiv ihre gehaltenen Staatsanleihen verkaufen wird, in einem Moment wo die Anleihen-Wehr sich

# INVESTMENT FOR WEALTH

schon weigert wegen immer mehr negativen Realzinsen als Käufer aufzutreten? Erinnern wir uns ebenfalls daran, dass dies auch nach mehr als fünf Jahren, erfüllt von aggressiven Haushaltsdefiziten und unkonventionellen Reflationierungs-Maßnahmen stattfinden soll. Wann also, soll denn bitteschön der famose richtige Tag der Entlastung der „FED“-Bilanz sein, wenn gleichzeitig durch die Handlungen der Zentralbanker und die Macht von Adam Smith's unsichtbarer Hand, die existierenden Distorsionen und strukturellen Mängel täglich in unsere Weltwirtschaft induziert werden, und ein normales funktionieren der Wirtschaft außer Kraft setzten?

Der reale Kapitalismus liegt im Sterben, unsere Freiheiten und Demokratien werden lapidar auf dem Altar der Zentralplanungen der Zentralbanken geopfert. Kann Krieg eigentlich noch weit entfernt sein?

Central bank balance sheets have collectively expanded



\*Central banks collectively provided liquidity across various currencies and instruments.

Source: Bloomberg, World Gold Council

Es ist uns sehr wohl bewusst, dass die Mehrheit keine so dramatischen Konsequenzen, der außer Kontrolle geratenen Gelddruckerei, erwartet. Sie tun die Angst um Zahlungsunfähigkeit damit ab, dass man in einem FIAT-Geld-System eben unendlich weiter Geld drucken kann. Sie beharren darauf, dass die Kontrolle der Gelddrucker gleichfalls die unendliche Staatsschuldenausweitung ermöglicht. An dieser Stelle wird immer wieder der sogenannte „Japanische Beweis“ herangezogen.

Der „Japanische Beweis“

Die Japanischen Staatsschulden nähern sich einem Verhältnis von 240% gegenüber ihrem Bruttosozialprodukt an. Nach mehr als 20 Jahren der

Defizit und Zentralbankbilanz-Ausweitung, hat es bis dato tatsächlich, weder einen Staatsanleihen-Crash, Inflation, Vertrauensverlust oder abrupte Entwertung der Währung gegeben.

Japan hatte in der Vergangenheit einen Handelsbilanzüberschuss. Die Japaner hatten außerdem eine sehr hohe Sparquote, von geschätzten 19% in 1981. Diese immense Flut an Liquidität sollte für immer die neuen Staatsschuldenemissionen finanzieren. Bis vor kurzem, waren diese Fakten plausibel, eigentlich unwiderlegbar.

Bei der Ankündigung neuer Wahlen Ende 2012, erzielten die Japanischen Staatsanleihen „JGB's“ immer neue Höchstpreise. Es war ein unschlagbarer „sicherer Hafen“ mit Zinsen von 0.68% für eine Duration von 10 Jahren.

Verbale Interventionen, des Öfteren begleitet durch massive Interventionen auf dem Währungsmarkt, die sich durch gigantische Abverkäufe des „YEN“ versiert mit der Handschrift der Zentralbank materialisierten, schienen dem „YEN“ nichts dauerhaftes anhaben zu können.

Was hat sich seither geändert?

Die angesprochene Sparquote war 2012 auf dem Weg in den negativen Bereich. Was für eine gewichtige Änderung im Vergleich zu den +19%! Warum? Weil Sie seit 2001 Nullzinsen hatten. Mit ihrer chronischen Deflation konnte selbst ein nominaler Zins von 0.75% einen realen Return von 2.75% abwerfen (dank des generellen Güterpreisverfalls). Ihre Population wird voraussichtlich mit 10% in der kommenden Dekade schrumpfen. Demografisch vergeist das Land förmlich. Der interne Markt für Wegwerfwindeln von Erwachsenen hat den von Neugeborenen bei weitem überholt.

Die Pensionslücke in ihrem Sozialversicherungssystem muss unweigerlich vom Staat mit neuen Schulden gedeckt werden und wird zukünftig mit einer Rate von 8 bis 9% pro Jahr anwachsen. Im Budget 2012 waren diese nötigen Neuemissionen nicht einmal vorgesehen. Eine brandneue Anleihenkatgorie „compensation Bond“ wurde zu diesem Zwecke erfunden. Diese können ohne weiteres verglichen werden mit

# INVESTMENT FOR WEALTH

außerbilanziärer Verschuldung. Wurde dies getan, um nicht den „JGB's“-Markt zu erschüttern?

Wenn man auch ein Schwein als Pferd bezeichnet, so kann man noch immer nicht auf diesem reiten, es bleibt ein Schwein.

Die weitreichend proklamierte Selbstfinanzierung der Japanischen Schulden, mit einer Summe von 44,5 Billionen YEN, wird anhand der schrumpfenden Überschüsse nicht länger möglich sein. Ihre Handelsbilanz war für 10 von 12 Monaten im vergangenen Jahr ebenfalls negativ ausgefallen. Die bittere Abneigung zwischen Chinesen und Japaner in der ungeklärten Zuteilung kleinerer Inseln, wird sicherlich nicht positiv zur Handelsbilanz beitragen. Ein Blick auf den Verlust von Marktanteilen der Japanischen Autohersteller in China, spricht Bände. Zum ersten Mal seit 2012, hat auch der Ozean an Erspartem seitens der Pensionäre, deponiert bei der berüchtigten Postbank, begonnen zu schrumpfen. Für 2013 planen Pensionsinstitute mehr als 18 Billionen YEN an Japanischen Staatsanleihen zu veräußern.

### Japan's Trade Balance pushes further and further south...



Nur 5% der Staatsanleihen befinden sich in privater Hand und diese sollen nach Schätzungen auf 3,5% im kommenden Jahr sinken.

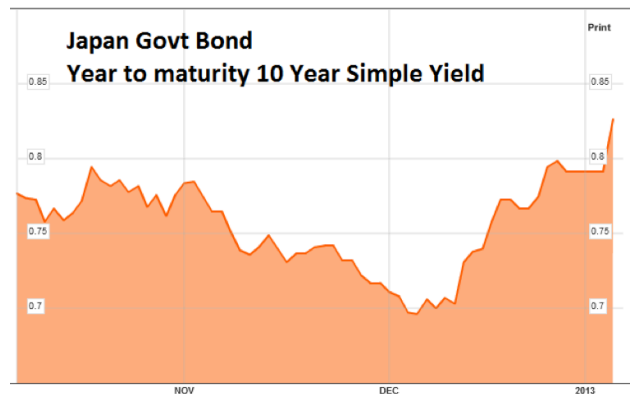
Die Frage, wer die nötigen 44,5 Billionen YEN an neuen Staatsanleihen zeichnen soll, ist also berechtigt. Schon 2012 wurden 29 Billionen von Staatsinstitutionen aufgekauft, die japanische Zentralbank inklusive. Der Rest verschwand in Japanischen Bankhäusern.

Die Zinslast auf Staatsanleihen betrug in 2012 ungefähr 10,5 Billionen YEN. Vergleichen Sie das bitte mit den 42 Billionen an Steuereinkünften.

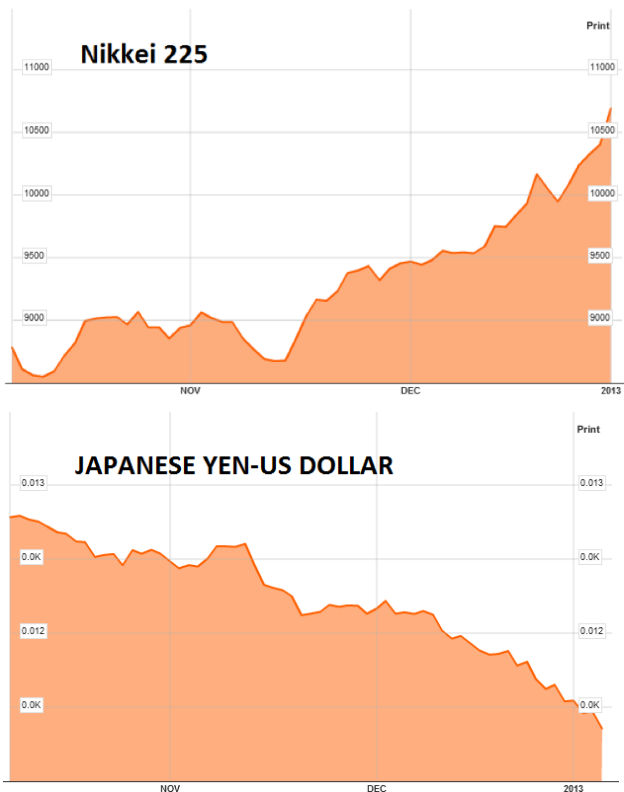
Die Situation in Japaner wird im neuen Jahr in der Tat eine neue Dimension erreichen. Der neugewählte Premierminister, Herr Shinzo Abe versprach während und nach seiner Wahl im Dezember alles in seiner Macht stehende zu tun, um das Inflationsziel der Japanischen Zentralbank auf eine Rate von 2% anzuheben. Ebenfalls würde er die Wirtschaft wiederbeleben mit gigantischen Infrastrukturplänen, somit noch mehr Schuldenfinanzierung und Defizit Ausgaben antreiben. Vor den Wahlen hat er sogar damit gedroht, sich der Unabhängigkeit der Zentralbank zu entledigen, falls diese nicht seinen Inflationszielen folgen wollte. Sein neu vorgestellter Finanzminister ist natürlich ein gut bekannter Freund von neuen Ausgaben. Nebenbei, wenn dieser Mann seine Arbeit aufnimmt, wird es der elfte Finanzminister in nur sechs Jahren für Japan sein.

Selbst wenn Abe nur „blufft“, wird die eine Billiarde YEN an Schulden für 2013 das 26 Fache der jährlichen Steuereinkünfte darstellen. Die Wirkung eines erahnten Sieges von Abe auf die Japanische Zentralbank ließ nicht lange auf sich warten. Nach dem „QE 8“ im September, gefolgt vom „QE 9“ im Oktober, kündigte Japan sein „QE10“ am 20/12/2012 an, in Form eines Programms mit weiteren 10 Milliarden YEN.

Wir konnten seither scharfe Reaktionen am Devisenmarkt für den YEN beobachten, einen Anstieg der „JGB's“ Zinsen von 0,68 auf 0,79% und einem um 18% steigenden „Nikkei“-Aktienmarkt.



# INVESTMENT FOR WEALTH



Japan befindet sich nun definitiv im kommenden Jahr, auf dem Scheideweg zwischen Pest und Kollera, oder anders ausgedrückt, Bankrott und/oder massiver Inflation.

Wenn die Zentralbank ein Inflationsziel von 2% akzeptieren, und die Märkte allgemein diesem Glauben schenken würden, werden die „JGB’s“ unweigerlich einen CRASH erleben müssen. Aber wie gesehen, kann Japan keinesfalls mit höheren Zinsen leben. Wenn sie einen normalisierten Zinssatz für ihre Staatsschulden von lassen wir sagen 3% zahlen müsste, dann würden alle Steuereinkommen zu 100% nur der Zinstilgung dienen. Alle anderen Ausgaben müssten durch erneutes Drucken oder Defizit Ausgaben finanziert werden. Der YEN würde spätestens dann seinen CRASH erleben und Japanische Banken bzw. Pensionsinstitute wären verpflichtet aus den „JGB’s“ zu fliehen. Effektiv, mit aktuellen Schulden im Verhältnis 26/1 bezogen auf die Steuereinkünfte, würde jeder minimale Anstieg der Zinsen automatisch zur Explosion des Defizits führen. Es gibt schlicht keinen linearischen Zusammenhang mehr, zwischen dem Verhältnis der Schulden bezogen auf die möglichen Steuereinkünfte. Seien Sie also

gespannt darauf, ob ABE sein Inflationsziel von 2% bis August 2013 wahrhaftig implementiert haben wird.

Was wenn der Markt dies als „bluff“ entpuppt? Selbst dann ist das „Status quo“ nicht länger haltbar für Japan. Das für das dritte Quartal 2013 prognostizierte „Current Account“-Defizit macht es für Japan unmöglich, sich wie bisher weiterhin selbst finanzieren zu können.

In jedem Fall wird 2013 ein Schlüsseljahr für Japanische Staatsanleihen sein. Sollte ABE tatsächlich „bluffen“ erwartet uns so oder so eine ähnliche Tragödie in leicht abgeschwächter Variante und gedehntem Zeitfenster.

In allen Fällen sollten gleichfalls die US „TREASURIES“, „GILTS“ und selbst der „BUND“ mit betroffen sein, sei es auch erst in der Endphase. Erinnern Sie sich bitte daran, wie schnell der Ansteckungseffekt der bei den „PIIGS“-Problemen gespielt hat.

Wir können die ersten Anzeichen solch verheerender Bewegungen auf globalem Niveau ab dem Sommer 2013 in Betracht ziehen.

Gegenüber diesen Realitäten, verweilen wir mit voller Goldaktienallokation.

## Performances and trading

### iW Alternativ SIF – Low Risk

The fund has decreased by 5% in December, NAV 11256,82 EUR.

### iW Alternativ SIF – Commodities

The fund has decreased by 6,7% in December, NAV 967,59 EUR.

### iW Alternativ SIF – Real Value Growth

The fund has decreased by 5,1% in December, NAV 98,72 EUR (I), NAV 97,79 EUR (P)

Best regards,

The fund manager

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" 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.