



NUNTIVM NO. 36 | SPÄTSOMMER 2019

EINE INFORMATION DER ARS PECUNIAE GMBH – AUTHOR: REGINA A. COSTELLO

ZEIT-GEIST

Mythen und Klatsch haben großen Anteil an den Erfolgen der Menschheit. Warum? Neutral betrachtet handelt es sich um Gedanken-Konstrukte, an die wir glauben – also um eine Überzeugung. Religion ist eine solche Überzeugung. Doch kann man im weitesten Sinne auch die Grundsätze einer Kultur, also ihre Mythen, als Religion bezeichnen. Sie sind unersetzlich für ein erfolgreiches Zusammenleben einer Vielzahl von Menschen. Denn, so zeigt der Geschichtswissenschaftler Yuval Noah Harari¹, sie ermöglichen Kooperation und ein Wertegerüst. Je komplexer unsere Zivilisation, desto bedeutender wurden Mythen und Fiktionen. Sie bestimmten nicht nur unser Denken, sondern auch unser Handeln durch die Beachtung von Regeln und unseren, durch die jeweilige Kultur bzw. „Religion“ geschaffenen, Wünschen. Die jüngst verstorbene Schriftstellerin und Nobelpreisträgerin Toni Morrison, die die Beschreibung unserer geistigen Herkunft ins Zentrum ihres Schaffens stellte erklärte 1993 in ihrer Nobelpreisrede, unsere Geschichten seien eine der wichtigsten Möglichkeiten für uns, Wissen aufzusaugen². Entsprechend prägen Geschichten, Mythen und Bilder unseren Zeit-Geist – ein deutscher Begriff, der heute weltweit benutzt wird, um die von uns wahrgenommenen Qualitäten, sei es eines Volkes oder Landes, einer Institution oder auch zum Beispiel einer Währung zu beschreiben. Der Zeit-Geist spiegelt deshalb auch verschiedene Realitäten wider, denn die menschliche Wahrnehmung ist außerordentlich vielfältig. Die vorherrschenden Meinungsströmungen fungieren gleichzeitig als politisches Zwangskorsett, nicht zuletzt ausgedrückt durch den Vormarsch der Politischen Korrektheit. Obwohl das Spektrum von Meinungen naturgemäß weit ist, polarisieren Medienlandschaft und technologische Algorithmen mehr und mehr. Sie unterhöheln so den Zusammenhalt unserer Gesellschaften und sind ein machtvoll Instrument. Kein Wunder, dass Geostrategen damit rechnen, dass Präsident Trump seine jetzige Position in den nächsten Jahren aufgeben wird, um Kontrolle über unsere Mythen durch ein zukünftiges Trump News Network auszuüben. Professor Harari schließt seine Expedition in die Erfolgsgeschichte der Menschheit daher auch mit dem Appell, wir mögen unabhängig von unseren Überzeugungen die unserer Welt zugrunde liegenden Geschichten in Frage stellen, aktuelle Befürchtungen hinsichtlich ihrer Validität mit historischen Entwicklungen vergleichen und kontroversen Themen nicht aus dem Weg gehen. Der heutige NUNTIVM beleuchtet einige unserer aktuell vorherrschenden Mythen, Teile unseres Zeit-Geistes.

ENERGIE-MYTHEN

Die Entdeckung des Feuers, und damit verfügbarer Energie in unterschiedlicher Weise, war eine der ersten Errungenschaften der Menschheit, die zu ihrer späteren Dominanz auf der Erde führte. Energie ist heute eine der wichtigsten Grundlagen unserer Zivilisation; ihre Bedeutung hat in unserem technologischen Zeitalter weiter zugenommen. Seit Beginn wurde Energie aus fossilen Materialien, und nicht unbedingt umweltfreundlich, gewonnen. Der Weg zu einer umweltschonenden Energienutzung gehört ohne Zweifel zu den wichtigsten Themen, mit denen sich die Menschheit heute beschäftigt. Dabei

¹ „Sapiens: A Brief History of Humankind“, Yuval Noah Harari, Randomhouse, New York, 2014.

² Toni Morrison in ihrer Rede anlässlich der Akzeptanz des Nobelpreises, 1993. Morrison verstarb Anfang August.

wird die Nutzung alternativer Energiequellen als Religion angesehen, so dass eine maßvolle Entwicklung zur Nutzung des optimalen Energiemix bzw. der dazu notwendigen Technologien derzeit nicht möglich ist. Verschiedene Beispiele zeigen dies.

Die deutsche Energiewende kann schon heute als Mythos bezeichnet werden, nicht zuletzt wegen ihrer wirtschaftlichen Absurdität. Kein Mythos hingegen sind die Kosten der Energiewende, die auf die Verbraucher, sprich privaten Haushalte, abgewälzt werden – dank einer Wirtschaftspolitik, die Produktionsunternehmen favorisiert

und gleichzeitig zukunftsweisende Branchen vernachlässigt. Die Graphik gibt Aufschluss darüber, aber in Prozent-Zahlen betrachtet ist dies noch extremer: Ein Prozent mehr alternative Energie führt zu 3% höheren Strompreisen für die privaten Haushalte. Die Energie-Infrastruktur ist nicht nur mit der alternativen Energieernte überfordert, sie ist derzeit technologisch mit ihrer radikalen Abkehr von fossilen Energiequellen überfordert. Daher muss unser Land bei Höchstauslastung des Stromnetzes Strom aus anderen Ländern einführen: an der Spitze steht dabei Frankreich, das seinen Strom zu wesentlichen Teilen aus Nuklearreaktoren gewinnt.

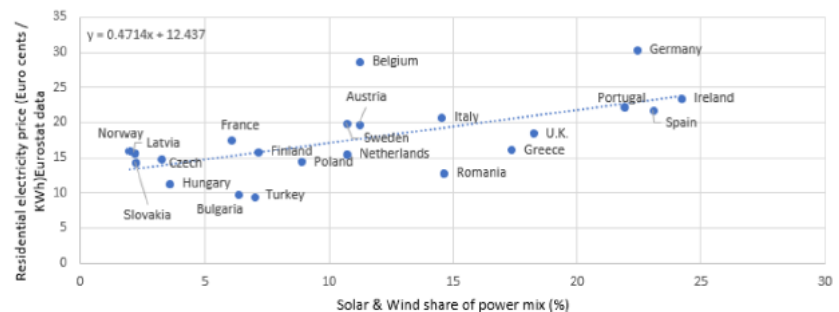


Exhibit 5: Residential electricity prices (cents/KWh in 2017)

Source: BP World Energy Statistics

Die Energie-Infrastruktur ist nicht nur mit der alternativen Energieernte überfordert, sie ist derzeit technologisch mit ihrer radikalen Abkehr von fossilen Energiequellen überfordert. Daher muss unser Land bei Höchstauslastung des Stromnetzes Strom aus anderen Ländern einführen: an der Spitze steht dabei Frankreich, das seinen Strom zu wesentlichen Teilen aus Nuklearreaktoren gewinnt.

Die politisch unterstützte Hinwendung zu elektrischen Fahrzeugen kann nur so umweltfreundlich sein, wie der dafür benötigte Strom aus solchen Quellen gewonnen wird. Und so ist es derzeit Fakt, dass die CO₂-Emissionen eines Elektro-PKWs höher sind als die eines konventionellen Fahrzeuges³: Ein Tesla

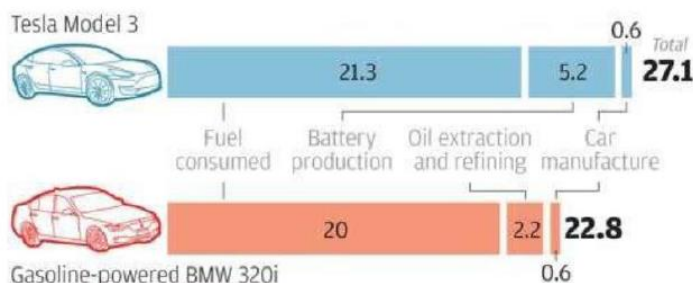


Exhibit 6: Car lifetime CO₂ emissions (tonnes)

Source: Bernstein

Model 3 emittiert über seine Lebenszeit insgesamt 150-180 gr. CO₂/km - mehr als ein vergleichbares Diesello. Diese Beispiele lassen nur einen Schluss zu: Bei einem Vergleich von fossilen und alternativen Energiequellen sollten Technologien gefördert werden, die umweltfreundlicher und preiswerter sind als unsere traditionellen Energiequellen. Einige Wissenschaftler halten

die Fusionsenergie für die aussichtsreichste Option – leider fließen nur wenige Forschungsgelder in diesen Bereich.

Es wird kaum erwähnt, dass eine Vielzahl unserer neuen Religionen wie Technologie bzw. Datennutzung sowie Bitcoin enorm energieintensiv sind. Studien durch das Beratungsunternehmen Gartner zeigen, dass sich beispielsweise unsere Internetnutzung in den nächsten fünf Jahren verdreifachen und entsprechend Energie verbrauchen wird. Nach dem steigenden Energiekonsum in den USA und China steht dieser Komplex schon heute an dritter Stelle einer Verbrauchsrankliste. Die Technologie hinter Bitcoin, im Sinne unserer Mythen eine breit gefächerte Infrastruktur mit gestreutem Vertrauen, ist noch weitaus energieintensiver. Prof. Steve Keen⁴ sieht die Entwicklung von Bitcoin als Währungsalternative skeptisch, nicht zuletzt aufgrund des Energieverbrauchs. Denn um Bitcoin als alternative Währung global zu etablieren, wird eine Transaktionsgeschwindigkeit von 7000 Transaktionen pro Sekunde benötigt. Derzeit ermöglicht die Technologie 3 Transaktionen pro Sekunde – bei einem Stromverbrauch in der Größenordnung Belgiens.

³ Quelle: Technocracy News & Trends

⁴ Interview von Peter McCormack: "What Bitcoin Did", 4.11.2018, [www.hackernoon.com/debunking-economics ...](http://www.hackernoon.com/debunking-economics...)

TOD DEM ERFOLGSMYTHOS KOOPERATION

Hat die menschliche Erfolgsgeschichte eine Richtung? Die letzten Jahrhunderte waren geprägt durch einen starken Drang zu einer globalen Einheit: Kooperation, und damit gemeinsame Akzeptanz von Werten, galt als weiterer Erfolgsfaktor des Homo Sapiens. Der englische Ökonom David Ricardo hatte 1817 die Theorie des Wettbewerbsvorteils aufgestellt, bei der durch Kooperation und freiwilligen Handel alle Handelspartner gewinnen. Heute teilt die Menschheit dasselbe geopolitische System, nämlich das des Nationalstaats, und auch dasselbe wirtschaftliche System, d.h. Kapitalismus in verschiedenen Formen. Darüber hinaus verbinden uns dasselbe Rechtssystem, durch Menschenrechte und internationales Recht, und ein einheitlicher wissenschaftlicher Rahmen. Doch die 200 Jahre dauernde Erfolgsperiode, ermöglicht durch einen immer intensiveren Handel unter Nationen, scheint sich dem Ende zuzuneigen. Der langfristige Trend zu einer weltweiten Union, kühn gedacht einem Weltimperium, scheint gestoppt zu sein. Geschichten sollen beeinflussen. In unserer schnellen, von mehr oder weniger wahren Fakten überfluteten Welt können sie schnell untergehen. Sie sind wichtig: leiten sie doch vielfach Paradigmenwechsel ein oder exemplifizieren beginnende Entwicklungen. Die chinesische Regierung hat beispielsweise im Mai zwei Panda-Bären aus dem Ausland zurückgerufen – eine Leihgabe an den amerikanischen Zoo in San Diego. Diese im Westen eher belächelte Geschichte ist ein wichtiges Zeichen Chinas an den Westen. Die ihr folgende Eskalation der Meinungsverschiedenheiten zwischen China und den USA zeigt die Bedeutung dieser Geste. Einen Monat später wiederum erhielt der Zoo in Moskau zwei große Pandabären als Geschenk vom chinesischen Präsidenten. Auch diese Geste untermauert die schon länger absehbare Annäherung dieser beiden Länder.

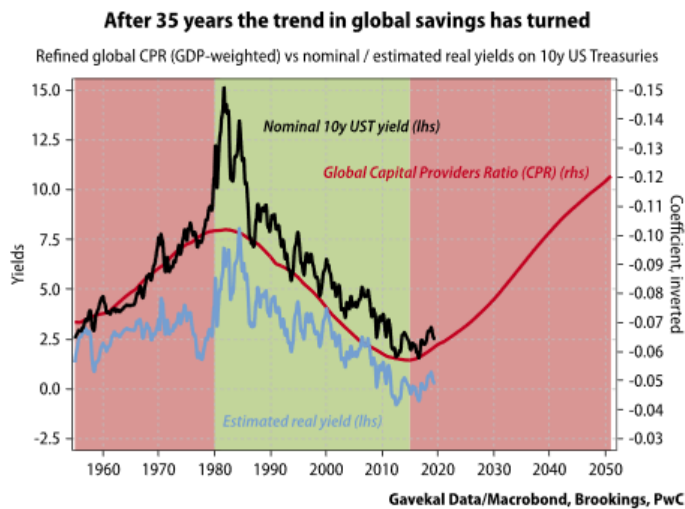
Ein wieder auflebender Populismus ist die Folge von Finanzkrisen und den größer werdenden, heute so transparenten Ungleichheiten. Mehr und mehr scheint ein patriotischer Kapitalismus verfolgt zu werden. De Facto ist dies das Aus für die so eng geknüpften und miteinander verschachtelten, globalen Produktionsketten. Das könnte zu einer Aufteilung in drei wirtschaftlich verknüpfte Regionen führen: die Amerikas, Europa und angrenzende Regionen, und Asien. Die Folgen und Zweiteffekte sind noch nicht endgültig abzusehen, allerdings sollten Gewinnmargen und Wirtschaftswachstum anhaltend darunter leiden. Sinnbild für diese Entwicklung ist das Schicksal von Renault-Nissan-Mitsubishi Chairman Carlos Ghosn. Er wurde aus symbolischen Gründen inhaftiert – vorgeblich wegen Kavaliersdelikten, die fast alle CEOs großer Firmen begangen haben. Ghosn war die treibende Kraft für einen engeren Zusammenschluss der drei Fahrzeugproduzenten. Dies war und ist nicht im Sinne der Aktionäre der Unternehmen (u.a. der französische Staat) sowie Teilen des Managements. Die einfache Lösung: Der charismatische Unternehmensführer wird an den Pranger gestellt, seiner Würde beraubt und aus dem Weg geräumt.

INFLATION – EIN MYTHOS?

Um ca. 2.500 vor Christus konnte die Menschheit einen weiteren Zivilisationsschritt verzeichnen: Münzen wurden akzeptiertes Mittel für Tausch und Wertaufbewahrung. In unserem kulturellen Zusammenhang betrachtet ist die Erfindung des Geldes die Kreation einer subjektiven Realität, nämlich der Werthaltigkeit eines Materials, Metall (und heute Papier), die aber nur in der Einbildung der Menschen existiert. Diese Realität ist nur dann effektiv, wenn sie von der Mehrheit geglaubt, ihr also vertraut wird. Dieses Vertrauen, bzw. Phasen des mangelnden Vertrauens, führen uns zu dem Phänomen der Inflation, einer Entwertung des Tauschmittels. Spätestens seit der Eurokrise kämpfen die globalen Notenbanken ohne Erfolg um eine Erhöhung der Inflation. Und nachdem Mitte August die US-amerikanische Zinskurve zum ersten Mal eine höhere kurzfristige Rendite im Vergleich zur 10-jährigen Staatsanleihe aufwies, gehen das Rezessions-, und damit das Deflationsgespenst um. Es gibt gute Gründe, diese Entwicklung in Frage zu stellen. Die Wirtschaftshistorikerin Carmen Reinhard ist der Meinung, dass der Handelskonflikt zu einem Inflationsschock führen kann. Denn rapide steigende Zölle können mit einem Rohstoffschock verglichen werden: Der globale Handel mag mengenmäßig zurückgehen,

der Preiseffekt ist jedoch positiv, da die Kosten auf Unternehmen und Haushalte abgewälzt werden. So wird die Ölkrise der 70er Jahre, also ein klassischer Rohstoffsschock, als Ursache der damals steigenden Inflation angesehen.

Einfluss auf die Inflation hat aber auch die Größe der Bevölkerungsgruppe, die in der Lage ist, zu sparen⁵. Je nach Lebensphase sparen oder verbrauchen wir Kapital, wobei wir nur in unseren mittleren Lebensjahren (ca. 35 – 65 Jahre) signifikant sparen. Den Einfluss dieser Altersgruppe, die sogenannten



Global Capital Providers (rote Linie) auf Zinsen und Inflation zeigt diese Graphik. Danach sollten wir in den nächsten Jahrzehnten mit steigendem Preisdruck konfrontiert werden. Inflation wird nach heutigem Sprachgebrauch aber einseitig definiert: als Preisanstieg bei Gütern und Dienstleistungen, die wir konsumieren. Vielleicht ist dieser vorherrschende Sprachgebrauch zu oberflächlich und spiegelt nicht die Wirklichkeit unserer finanzgeprägten Welt wider. Wir begegnen Inflation in Schulden von Privaten und Staaten, Inflation in Vermögenspreisen und sogar Inflation in den Erwartungen

der Marktteilnehmer – nicht zuletzt für ewiges Wachstum. Ein nicht ganz ungefährlicher Inflations-Cocktail.

EWIGER ERFOLG

Die wegweisende Geschichte für Investoren im letzten Jahrzehnt lautete, dass Investmenterfolg identisch mit dem Erfolg der fünf Großen der Internetökonomie, den FAANG-Aktien (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google), war. Und es ist richtig, dass nichts die Aktienmärkte, aber auch unser Leben, so dominiert hat wie der Club der FAANG. Denn diese Unternehmen haben nicht nur neue Branchen geschaffen und viele Unternehmen überflüssig gemacht. Sie haben auch uns Menschen verändert: unser Einkaufs- und Kommunikationsverhalten, vor allem aber unseren Umgang mit der Zeit bzw. unsere Wertschätzung hierfür. Wie in den Jahrzehnten zuvor, die im Zeichen von BRIC (Brasilien, Russland, Indien und China) bzw. TMT (Telekommunikation, Medien, Technologie) standen, sollten Anleger heute vorsichtig mit diesem Investmentmantra umgehen. Die Gewinn- und Wachstumsraten in den traditionellen FAANG-Märkten haben sich merklich verlangsamt, während gleichzeitig der Wettbewerb untereinander und durch Dritte stark zugenommen hat⁶.

Dies ist nur eine der noch nicht in das Bewusstsein der Anleger gedungenen Entwicklungen. Sie ist aber ein Zeichen dafür, dass sich Veränderungen ankündigen. Neben der FAANG-Dominanz gab es auch andere dominante Trends in den Aktienmärkten, wie zum Beispiel Indexfonds, die stark sinkende Volatilität und die Konzentration in US-amerikanischen Werten, alles Konsequenz der Konsolidierung von wirtschaftlicher Macht, sowohl auf Unternehmens- als auch auf individueller Ebene. Gleiches beeinflusste auch die Preisentwicklung von Immobilien in 1a-Lagen und Luxusgütern. Politische, technologische und kulturelle Entwicklungen deuten darauf hin, dass wir uns in einem Umbruch befinden, der weg von der Vermögenskonzentration führt. Nischenanbieter, Software als Service-Modelle und die Digitalisierung „alter“ Industrien sollten aus der Mode gekommenen Branchen und Anlageklassen

⁵ „The Case of Missing Inflation: The Changing Demographic Picture“, Louis-Vincent Gave, Evergreen GaveKal, June 21, 2009.

⁶ Analyse von Horizon Kinetics, Market Commentary, July 2019.

neues Leben einhauchen. Das sind quasi seismische Veränderungen für die Investmentlandschaft. Flexibilität in der Investmentstrategie und das Infrage-Stellen alter Erfolgsstrategien werden das A und O des erfolgreichen Anlegers sein.

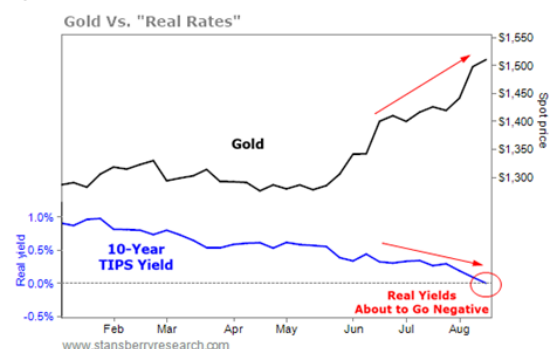
VERTRAUEN

Wachstum ist das Credo der modernen Wirtschaftsgeschichte. Der Erfolg in den letzten Jahrhunderten wurde vor allem ermöglicht durch unsere Einbildungskraft hinsichtlich einer besseren Zukunft, genauer gesagt unsere Zuversicht. Wir nennen dies Vertrauen. Seit Jahrhunderten ist Vertrauen unsere wichtigste ökonomische Ressource: Vertrauen in die Funktionsweise von Institutionen und Unternehmen, die letztlich abstrakte Gebilde unserer Phantasie sind. Auch der Kapitalismus ist ein Symbol unseres Vertrauens, nämlich in eine bestimmte Funktionsweise der Wirtschaft. Aber die damit einhergehende Komplexität unserer heutigen Gesellschaft und unseres Wirtschaftsgeschehens darf nicht unterschätzt werden. Unsere Gesellschaft ist verwundbar, denn sie wird weniger durch Gesetze und die Polizei als vielmehr durch Gruppendruck, soziale Schande und moralische Zustimmung zusammengehalten. Und der aktuelle Zeit-Geist ist Spiegel der zunehmenden Risse in unserer Gesellschaft. In der Vergangenheit akzeptiertes Fehlverhalten wird heute an den Pranger gestellt: Die Skandale der Großen und Mächtigen dieser Welt werden aufgedeckt. Ohne Zweifel muss man alarmiert sein, wenn die angeblichen Eliten sich als korrupt, charakterlos, verlogen und nicht vertrauenswürdig herausstellen. Die menschliche Reaktion, und wir sehen sie seit gut einem Jahrzehnt zunehmen, ist die Aufteilung in auseinanderdriftende Lager - und Aggression durch Furcht und Wut.

Es ist schon erstaunlich, wie stark unsere Phantasie bzw. soziale Programmierung ist, um unsere komplexe Existenz sicherzustellen. Effektive Kooperation wird durch ein Netzwerk künstlicher Instinkte ermöglicht, die kleineren oder größeren Veränderungen ausgesetzt sind. In Zeiten von Umbrüchen, also signifikanten Veränderungen, setzt uns dies aber unter enormen Stress. Wie wir im letzten NUNTUM ausführten, hat die Veränderung unserer Zuversicht Einfluss auf unsere Zukunft⁷. Und: Die globale Vernetzung durch Internet und Technologie macht uns zu einer quasi globalen Sippe, die unisono in einem Stimmungszyklus verhaftet ist. Dies wird Auswirkungen auf unseren technologischen Fortschritt haben. Denn viele dieser Entwicklungen, wie das autonome Fahren, sind Ausdruck des Vertrauens in eine bessere Zukunft. Fehlt dieses, und hier sind Tendenzen unbestreitbar, werden sich viele unsere Zukunftsprojektionen (vorerst) nicht realisieren.

SICHERHEITSTREBEN

Die globale Wirtschaftsverlangsamung, die sich insbesondere stark in exportlastigen Ländern wie Deutschland bemerkbar macht, hat zu bemerkenswerten Zinsentwicklungen in den letzten Wochen geführt. Heute rentieren die kurzfristigen Zinsen, zumindest in den USA, auf dem Niveau der langfristigen Staatsanleiherendite. Diese sogenannte Inversion kündigt relativ zuverlässig eine Rezession an. Die Anlegergemeinde erstarrt heute vor diesem Schreckgespenst, früher ein selbstverständlicher Zustand im Wirtschaftskreislauf. Die Aufmerksamkeit sollte man u.E. jedoch auf eine andere Kennzahl richten: das Verhältnis von Gold (schwarze Linie) zur realen Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe (blaue Linie). In den vergangenen zwei Jahrzehnten konnte der Goldpreis immer dann gewinnen, wenn die inflationsadjustierte Rendite der amerikanischen Staatsanleihen nachhaltig gesunken war. Das Schaubild zeigt Ihnen diese Entwicklung im laufenden Jahr. Gold ist eine Absicherung gegen Instabilität, die sich aber auch ebenso in Inflation ausdrücken kann. Deflation ist auch



⁷ Lt. Peter Atwater.

ein ebensolcher instabiler Zustand, denn er geht mit einem Rückgang von Preisen einher. Man kann die Entwicklung des Goldpreises in diesem Umfeld auch verstehen, wenn die Anleger mit stark sinkenden Zinsen rechnen und damit die Haltekosten für Gold relativ günstig sind. Diese Erwartung verstärkt die deflationäre Botschaft, der erhöhte Instabilität und Unsicherheit zugrunde liegen. Mit weiter steigenden Goldpreisen kann trotz Korrekturen gerechnet werden.

ANLAGEPOLITISCHE KONSEQUENZEN

Sicherlich sind die Kapitalmärkte in den letzten Jahren durch den Glauben an in die allmächtigen Notenbanken wesentlich unterstützt worden. Stärkere Verzerrungen, Ausdruck der menschlichen Gefühlsschwankungen zwischen Euphorie und Angst, sehen wir erst seit 18 Monaten. Die Investmentpsyche ist angegriffen, was an der Entwicklung vieler Anlageklassen ersichtlich ist. Investments, die bei fehlendem Vertrauen reüssieren, sind gefragt: Staatsanleihen und Gold. Die Trends bei Anleiherenditen und, seit dem Frühsommer, auch Gold sind stark und zeigen die Verunsicherung an den Finanzmärkten. Es ist nicht auszuschließen, dass wir am Beginn eines neuen Kalten Krieges stehen – der jedoch mit anderen Mitteln als der letzte gekämpft wird. Dies würde Anlageklassen begünstigen, die derzeit noch keine oder wenige Liebhaber finden: Gold, Rohstoffe, russische Investments, aber auch chinesische Anleihen. Langfristig sind wir sehr zuversichtlich, denn die Erfolgsgeschichte des Menschen beruht auf den positiven Konsequenzen des wertvollsten Rohstoffs unserer Welt: der menschlichen Kreativität und Intelligenz.

Für die nächsten Monate rechnen wir mit folgenden Entwicklungen:

- Weiter sinkende Zinsen, wenn auch eine zwischenzeitliche Korrektur der Anleiherenditen, d.h. eine Gegenbewegung, möglich ist. Mittelfristig, d.h. ab nächstem Jahr, erwarten wir steigende Zinsen und Inflationsdruck.
- Eine synchronisierte Entwicklung von Anleiherenditen und Edelmetallen, d.h. steigende Zinsen und steigende Edelmetalle
- Ein mehrjähriger Aufwärtstrend von Edelmetallen, sicherlich unterbrochen von Korrekturen
- Höhere Marktschwankungen bis in den November hinein und
- Eine weiterhin sehr differenzierte Entwicklung einzelner Branchen und regionaler Märkte.

„Die Auffassungsgabe vieler Menschen ist beschränkt auf das, was sie wirklich sehen und was sie gelernt haben – obwohl sie davon überzeugt sind, alles zu wissen.“
Heraklit

29. September 2019

