



19. APRIL 2021

NOTIZEN ZUM I. QUARTAL 2021

Zusätzlich zum Reporting erhalten Sie mit diesen Anlagennotizen Informationen zu Vermögensanlagen, Anlagephilosophien oder Markteinschätzungen, die wir interessant finden und die Sie hoffentlich bereichern. In unseren regelmäßigen Gesprächen können wir dies gerne vertiefen.

Von der Ferne betrachtet waren die Preisaktionen der Kapitalmärkte im I. Quartal wenig irritierend und per Saldo positiv. Dennoch sind einige Entwicklungen erwähnenswert, denn sie könnten einen Paradigmenwechsel in unserer Finanzwelt andeuten.

Während sich die Staaten global nur teilweise erfolgreich mit der Bewältigung der Pandemiekrise beschäftigten, spiegelten die steigenden Renditen an den großen Rentenmärkten die Aussicht auf einen stärkeren Wirtschaftsaufschwung wieder. Bei steigenden Renditen fallen die Anleihekurse, so dass z.B. die US-amerikanischen Staatsanleihen große Kursverluste in Kauf nehmen mussten: der größte Kursverlust seit 40 Jahren! Die europäischen Zinsen verhielten sich mit Ausnahme der britischen Staatsanleihen gemäßiger, wie Sie in dieser Graphik erkennen können¹. Und auch wenn hier Kursverluste in Kauf genommen werden mussten, bewegen sich die Zinsen vieler europäischer Staatsanleihen weiter im Minusbereich. Selbst in Großbritannien überlegt man, das Zinsniveau in den Minusbereich „zu drücken“, obwohl die Erfahrung seit der Finanzkrise gezeigt hat, dass damit kein Wirtschaftswachstum generiert werden kann.



Das Quartal war auch historisch für den Kupferpreis, denn der Kurs konnte sich das erste Mal in der Geschichte nachhaltig über der US-\$ 4,00 Marke etablieren. In der von China ausgelösten Rohstoffhausse in 2010/11 hatte sich ‚Dr. Copper‘, der durch seine vielfältige Verwendung in unserer Wirtschaft eine besondere Stelle einnimmt, kurzzeitig dieses Preisniveau erobert. So stellt sich die Frage, ob das Metall wiederum stark einbricht oder aber damit ein neues, permanentes Preisregime erreicht hat. Ein anderer, wichtiger Rohstoff hatte dies in den letzten 20 Jahren vorgemacht: Im Jahr 2004 notierte der Ölpreis das erste Mal bei US-\$ 40. Damals erschien dieses Preisniveau enorm und dennoch konnte sich der Preis in den folgenden Jahren verdreifachen. Eine vorhersehbar längerfristige starke Nachfrage bei einem nicht nur kurzfristigen Produktionsdefizit lässt eine ähnliche Preisdynamik für Kupfer nicht so unrealistisch erscheinen.

Diese beiden Segmente, Renditen und Rohstoffpreise, scheinen sich verändernde Dynamiken an den Kapitalmärkten anzudeuten. Wir formulieren bewusst etwas vorsichtig, denn vor allem die westlichen Industrienationen haben weiterhin mit den bekannten deflationären Trends, Überalterung der Bevölkerung, sehr hohes Verschuldungsniveau und technologischem Fortschritt, zu kämpfen. Dennoch sind steigende Preisniveaus, und idealerweise agileres Wirtschaftswachstum, durch eine Vielzahl anderer Faktoren (angesprochen in unseren letzten Notizen) und vor allem durch die neuen fiskalpolitischen Ausgabeprogramme am Horizont erkennbar.

¹ Die Graphik zeigt die Kursverluste der 10-jährigen Staatsanleihen, Quelle: Financial Times.

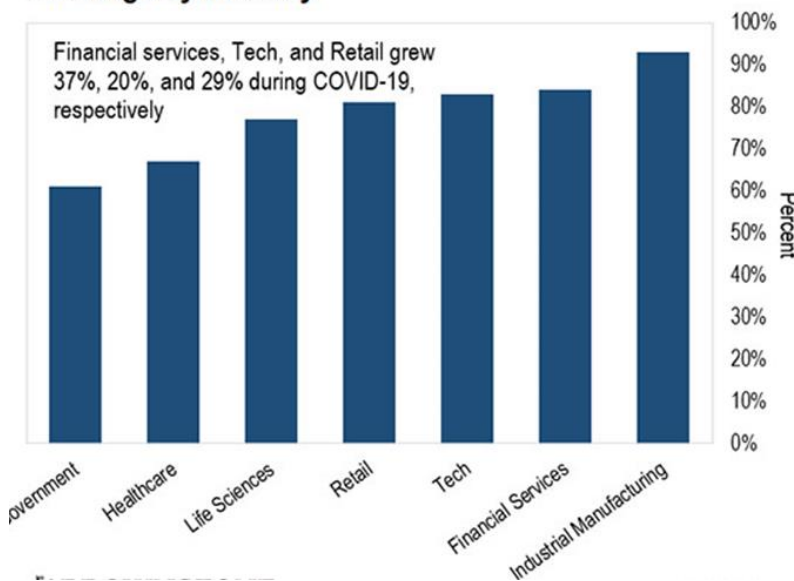


Sollten sich die jetzigen Tendenzen nicht nur für die nächsten Monate manifestieren, befinden wir uns in der Tat in einem neuen Anlageregime. Einer Welt, in der Geldmarktanleihen Verluste generieren, Anleihen wenig Schutz bei Korrekturen bieten, und reale Werte, nicht zuletzt Rohstoffe, eine maßgebliche Rolle in jedem Portfolio spielen sollten.

Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

Die immer stärkere Automatisierung von Wirtschaftsprozessen, die in der Industrie schon seit Jahren nicht wegzudenken ist, konnte im vergangenen Jahr weitere Branchen stark durchdringen. In Einzelhandel, Technologie und Finanzdienstleistungen ist die Nutzung der künstlichen Intelligenz (KI - engl. AI) stark angestiegen².

AI Usage by Industry



Vernetztes Denken und Handel, dafür steht KI, wird als Schlüsseltechnologie bezeichnet, da sie die Effizienz von Arbeitsprozessen durch die maschinelle Vernetzung einer Unmenge von Daten im Rahmen von Algorithmen beschleunigt. Navigationssysteme und auch Sprachassistenten sind uns mittlerweile vertraut, aber KI ermöglichte z. B. jüngst auch die Entwicklung der Impfstoffe in Rekordzeit. Dafür werden immense Investitionen in Dienstleistungen, Hard- und Software benötigt. McKinsey schätzt, dass

dieses Segment bis 2025 auf ca. 130 Mrd. US-Dollar wächst, ein Anstieg von 25% p.a. Die Aktien der Halbleiterindustrie, Cloud-Dienste, Cybersicherheit und KI-basierte Softwarelösungen sollten dementsprechend auch langfristig aussichtsreiche Investments darstellen.

Nachdenkens-Wert

Die weltweit proklamierten Anstrengungen zu einer umweltfreundlicheren Lebensweise können nicht darüber hinweg täuschen, dass wir in einem sehr komplexen, und vielen Interessen unterworfenem, Wirtschaftssystem leben. Eine der vielfältigen Wahrnehmungsdiskrepanzen ist die Nutzung klimafreundlicher Energien, insbesondere die Abschaffung von Kohlekraftwerken. Die US-Energieagentur EIA schätzt, dass z.B. US-amerikanische Kraftwerke in diesem Jahr 16%, und in 2022 weitere 3% mehr Kohle verbrauchen. China und



² KPMG, ebenso Datenquelle für die Graphik.

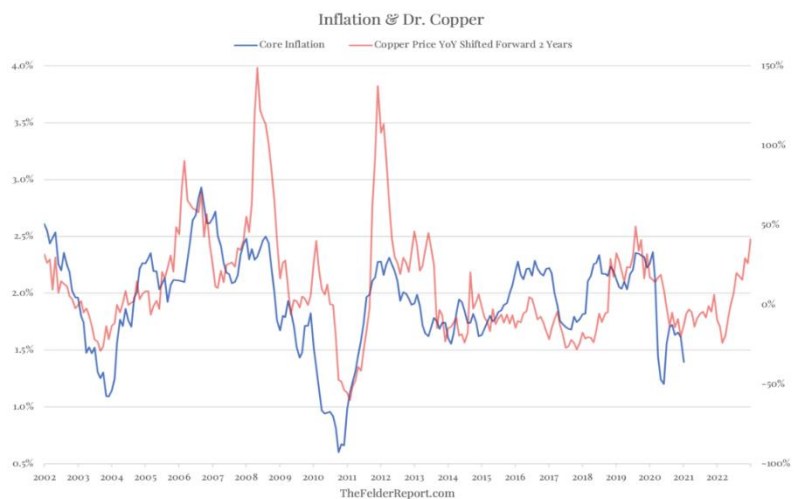


Indien, die mehr als zwei Drittel der globalen Nachfrage repräsentieren, haben keine Pläne, diese Energiequelle abzuschaffen. Die Ablehnung der Beschlüsse der Klimakonferenz seitens der indischen Regierung spiegelt das Dilemma wider: Warum sollten sich die Entwicklungsländer auf dem Weg in den Wohlstand beschränken, wenn die Industrieländer in den letzten Jahrzehnten 80% der Energieressourcen verbraucht haben? So werden in Asien in den nächsten Jahren weitere Kohlekraftwerke in Betrieb genommen. Denn die stark zunehmende Elektrizitätsnachfrage in beiden Ländern muss, trotz hoher Investitionen in Wind und Solar, durch diese Basistechnologie gedeckt werden (vgl. obige Graphik).

Es darf nicht vergessen werden, dass Kohle und Erdöl die Energieträger mit der größten Effizienz, auch Energiedichte genannt, sind. Es war eine Revolution für die Menschheit, als die Nutzung dieser effizienten Energiequellen möglich gemacht wurde. Der menschliche Fortschritt ist unwiderruflich mit der Möglichkeit des Energiekonsums verbunden. China hat jüngst bekannt gegeben, dass das Land in 40 Jahren Carbon-Neutral aufgestellt sein will. Dies ist eine große Herausforderung angesichts des Entwicklungsstands und der Größe des Landes. Die Erde als unserer aller Planet sollte geeinte Kraftanstrengungen in realistischer Form ermöglichen, was derzeit nicht nur geopolitisch eher problematisch zu sein scheint. Betrachtet man die Anstrengungen zur Schaffung von Alternativen, fällt jedoch auf, dass zu wenig Anstrengungen gemacht werden, die natürlichen Ressourcen unseres Planeten, nämlich das nukleare bzw. vulkanische Innenleben, via geothermische Techniken nutzbar zu machen.

Indikatoren unter Beobachtung

Kupfer wird gerne als ‚Dr. Copper‘ bezeichnet, da er eine enge Beziehung zu Wirtschaftsindikatoren pflegt. Vor allem wird dem Metall eine innige Verbindung mit Inflationstendenzen nachgesagt, denn sein Preisverhalten ist wesentlich akkurater als die Vorhersagen vieler Volkswirte. Die Graphik zeigt Ihnen die jährliche Preisveränderung des Kupferpreises (orange) im Verhältnis zur US-Basisinflation CPI (blau) – Die Daten für den Kupferpreis sind zwei Jahre vorgezogen und zeigen in der Tat eine starke Übereinstimmung mit der Veränderung der Inflationsrate.



Wie wir zu Beginn vermerkt haben, hat Kupfer im letzten Quartal eine langfristig wichtige Preismarke übersprungen. Damit könnte die Basisinflation in den nächsten Jahren ohne weiteres aufwärts tendieren. Das lange währende Preisregime, niedrige Zinsen und niedrige Inflation, und die Erwar-



tungen auch in der längeren Zukunft ultra-niedrige Zinsen als Basis von Anlagestrategien nutzen zu können, ist damit zumindest in Frage zu stellen.

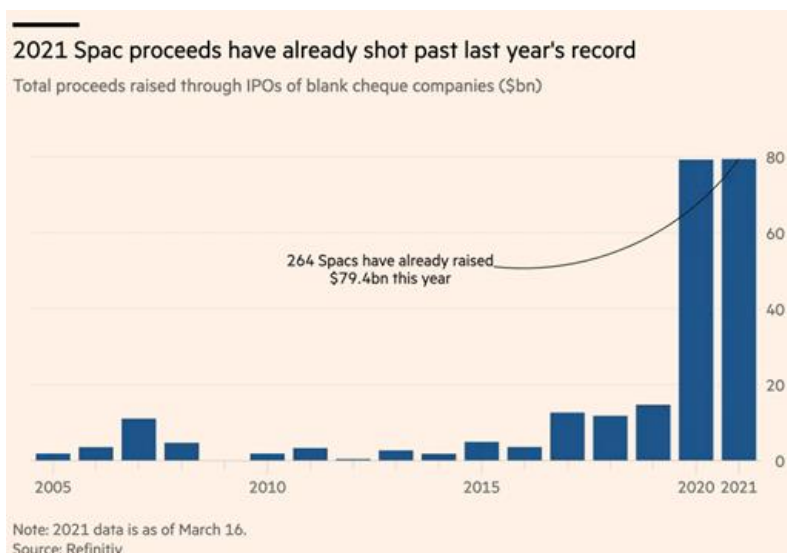
Die obige Korrelation ist u.E. wichtig und eine soeben von Goldman Sachs publizierte 50-Seiten starke Analyse des Metalls gibt uns wichtige Anhaltspunkte zur weiteren Entwicklung. Denn der nun weltweit im Vordergrund stehende ‚grüne Übergang‘ wird einen starken Anstieg der Kupfernachfrage bewirken. Die zunehmende Elektrifizierung unserer Welt, nicht zuletzt die Elektromobilität, Windturbinen, Solarzellen und Energiespeicherung, sind auf die besonderen Eigenschaften dieses Metalls angewiesen. Goldman Sachs geht davon aus, dass die hohe Nachfrage die Kupfervorkommen bis Mitte des Jahrzehnts ausschöpfen wird. Um eine schnelle Erschöpfung der globalen Kupfervorräte hinauszuzögern, müsste der Preis dieses wichtigen Metalls um 70% steigen. Kupfer kann damit auch als das neue ‚Öl‘ bezeichnet werden – nicht unähnlich den Halbleitern für die Vielzahl der digitalen Aufgaben.

Indikatoren unter Beobachtung II

Viele Laien ärgern sich über die zahlreichen Abkürzungen in der Finanzwelt, die in jüngster Zeit mit dem Auftauchen neuer Anlagensegmente scheinbar noch zugenommen haben. SPACs zum Beispiel, Special Purpose Acquisition Companies, sind Firmenmäntel, die Investorengelder mit dem Ziel, ein noch nicht bekanntes Unternehmen zu einer (noch) nicht bekannten Bewertung zu kaufen, einwerben. Sie werden auch Blanko-Scheck Firmen genannt, da der Anleger sein Kapital gutgläubig in noch unbekannte Projekte investiert. Seit Mitte letzten Jahres dominieren sie die Börsengänge an der amerikanischen Aktienbörse, aber auch global. Das Ausmaß der Anlagemanie ist daran zu erkennen, dass im ersten Quartal 2021 global 79,4 Mrd. \$ in 264 neue SPACs investiert wurde, dies entspricht dem gesamten Volumen des letzten Jahres³.

SPACs werden anfangs mit einem Wert von 10,00 \$ notiert; dies entspricht der Einzahlung der Investoren. Die Vehikel haben eine begrenzte Laufzeit, in der die Akquisition erfolgen muss. Die Vielzahl der Vehikel und die teils sehr spekulativen

Verwendungszwecke haben zu einem sehr volatilen Kursverhalten geführt. Anleger sollten sich daher mit Vorsicht in dieser Anlageklasse umschaun, nicht zuletzt da potentielle Kaufkandidaten mit Qualität angesichts der enormen Nachfrage eher teuer erstanden werden dürften. Insgesamt ist das Phänomen u.E. ein weiteres Anzeichen einer erhöhten Risikoneigung und des Anlagenotstandes in einer globalen Liquiditätsschwemme.



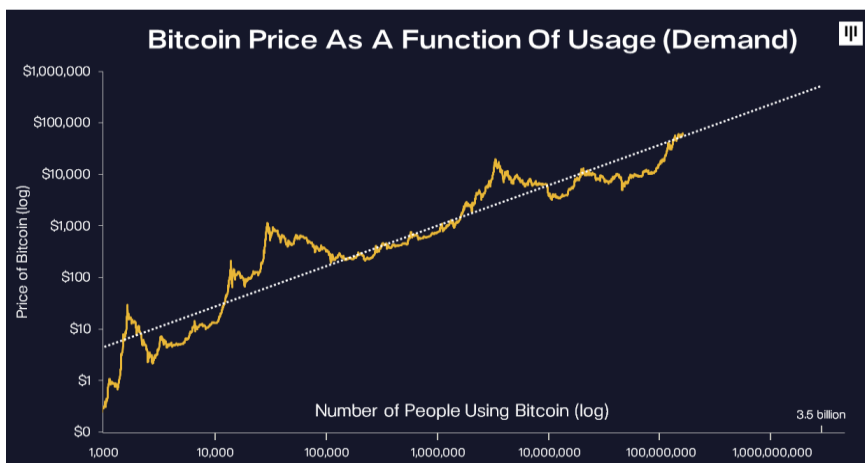
Märkte und Einschätzungen

³ Quelle: Refinitiv



Wir leben in einer Welt beeinflusst von Software. Dies mag auf den ersten Blick irritieren, aber unser Leben ist dominiert von Codes, sowohl den Abbildungsregeln von Zeichen in der digitalen als auch ungeschriebenen Regeln in der realen Welt. Als ein solcher Code kann auch Bitcoin bezeichnet werden. Bitcoin ist die erste Form der Blockchain-Technologie. Sie basiert auf einem öffentlich einsehbar, dezentralen und codierten Kassenbuch in Blockform. Jede Transaktion muss von einer Vielzahl von Teilnehmern durch Codes bestätigt werden. Bitcoin führt ein Eigenleben, denn sein Angebot ist, im Gegensatz z.B. zu unserer Währung, begrenzt. Alle 10 Minuten kann eine bestimmte Anzahl von Bitcoins mit Hilfe von komplizierten Codes produziert werden. Alle vier Jahre wird die Anzahl neuer Bitcoins halbiert; im Mai vergangenen Jahres reduzierte sich die Anzahl auf 6,25 Bitcoins. Neue Coins werden nur bis ins Jahr 2040 gefördert, so dass seine Befürworter von ‚digitalem Gold‘ sprechen. Wie sollte man diese virtuelle Anlage bewerten?

In der Vergangenheit haben Bitcoin-Halbierungen zu starken Preissteigerungen geführt – was wir auch in den letzten Monaten erfahren konnten. Dennoch scheinen andere Mechanismen die Wertentwicklung zu beeinflussen. Interessant finden wir als Preisdeterminante den sogenannten Netzwerkeffekt, d.h. die Anzahl der Nutzer. Im Dezember 2020 konnte Bitcoin mit 100 Mio. Nutzern einen weiteren Meilenstein verzeichnen, so dass der Preis prompt die 20.000 \$-Marke überstieg. Pantera Capital stellt in seinem jüngsten Börsenbrief⁴ die hypothetische Frage, ob diese Entwicklung dann in einem ‚Endwert‘ von 700.000 \$ mündet, wenn 3,5 Mrd. Menschen diese Digitalwährung nutzen? Dies ist u.E. unwahrscheinlich,



denn sollte Bitcoin zu einer zu großen Dominanz in unserem Finanzsystem führen, wäre ein Eingriff bzw. Verbot der Zentralbanken das wahrscheinlichere Szenario. Vielleicht aber ist das Preisziel von 200.000 \$ bei einem Netzwerk von 1 Mrd. Nutzern ggfs. in 2022/23 erreichbar?

Bitcoin ist das Paradebeispiel der Blockchain-Revolution, aber seine Bedeutung nimmt mehr und mehr ab, trotz seines immensen Kursanstiegs. Derzeit entspricht seine Bewertung etwa 50% des Crypto-Universums und sein zukünftiges Potential ist weit geringer. Ethereum als derzeit zweitgrößtes virtuelles Asset scheint im Vergleich dazu höheres Potential zu besitzen. Denn Ethereum stellt die Code-Architektur für die Mehrzahl der virtuellen Anlagen, sei es die Verbriefung von Verträgen, digitalen Sammlerstücken, oder anderen mehr oder weniger werthaltigen Projekten

Wir sind Zeitzeugen bei der Entstehung nicht nur eines neuen Marktes, sondern einer neuen Infrastruktur. Warum bezeichnen wir dies als Infrastruktur? Vor unseren Augen spielt sich eine Migration von Werten in die digitale Welt ab. Sicherlich haben Sie von dem virtuellen Kunstwerk des Künstlers Beeple, eine Collage von 5.000 einzelnen virtuellen Bildern, gehört. Es wurde bei Christies für 69 Mio. \$ Anfang März versteigert - in Form eines non-fungible token (NFT). NFTs sind kryptographisch verschlüsselte Anlagen, die durch die Blockchain-Technologie gesichert sind. Indem die Rechtmäßigkeit durch eine Vielzahl von Teilnehmern bestätigt wird, kann auf teure Mittelsmänner (Banken, Notare, etc.), die in unserem konventionellen System Vertrauen für die Gegenpartei repräsentieren,

⁴ Pantera Blockchain Letter: „Five Orders of Magnitude“, Pantera Capital, April 2021.



verzichtet werden. Hier sind die Teilnehmer des Netzwerks die Nutznießer - und das ist wirklich revolutionär

Das hier erwähnte Kunstwerk wurde in Form eines auf der Ethereum- Technologie basierenden NFTs übertragen. NFTs unterscheiden sich von Ethereum oder anderen ‚Coins‘, denn sie sind nur für eine vorher bestimmte, begrenzte Investorenzahl vorgesehen. Man kann sich diese als virtuelle Sammlerstücke vorstellen. Man schätzt, dass alleine dieser Markt Ende diesen Jahres schon 2 Mrd. \$ darstellen wird (nach 250 Mio. Ende 2020). Ethereum, und einige andere ‚Coins‘, sind die Basis für DeFi (Decentralized Finance) und eine Vielzahl anderer Projekte, die in der virtuellen Welt angesiedelt sind. Man kann sich DeFi am besten als eine zusätzliche Software in einer zweiten Ebene vorstellen.

Das Wesentliche

Auf das große Ganze bezogen sollte die Aufblähung der Geldmengen in den Industrienationen keine einmalige Krisenbekämpfung der Regierungen bleiben. Wirtschaftliche Schäden werden dadurch vorerst ‚zugeschüttet‘ und sind Grund für die Stabilität der Aktienmärkte. Auch wenn inflationäre und deflationäre Strömungen miteinander kämpfen, ist eine Unterhöhung unseres Geldes in allen Industrienationen festzustellen. Wir empfinden dies als Preissteigerung in vielen Bereichen. Solange das Vertrauen in unser Geld- und Finanzsystem besteht, sollte diese Unterstützung der Finanzmärkte eine relative Stabilität geben. Derzeit sind Anzeichen zu erkennen, dass wir durch die hohen Liquiditätszuführungen für einige Monate weiter stark steigende Kurse sehen könnten. Dies ist unter dem Begriff einer Katastrophenhausse bzw ‚Melt-Up‘ bekannt.

Die teils länger andauernden Konsolidierungen, die wir im letzten Monat im Bereich Energie und in den letzten sieben Monaten in den Edelmetallen erfahren mussten, sind ein notwendiger Prozess in nachhaltigen Aufwärtstrends. Anlagen in das Krypto-Universum befürworten wir für einen kleinen Teil des Vermögens, gerne durch Experten gemanagt. Und trotz großer Unsicherheiten, die sich auch in Zukunft durch u.E. eher plötzliche Korrekturen manifestieren sollten, werden sich attraktive Anlagechancen in verschiedenen Segmenten durch die starken politischen Grundströmungen, wie die ‚grüne Wende‘ und die politische Korrektheit, eröffnen. Dazu gehören z.B. die Industrie- und Energierohstoffe ebenso wie die Edelmetalle, Technologie und Biotechnologie.

Wir werden Sie dazu auf dem Laufenden halten.

Es grüßt Sie das Team der Ars Pecuniae GmbH