



10. OKTOBER 2021

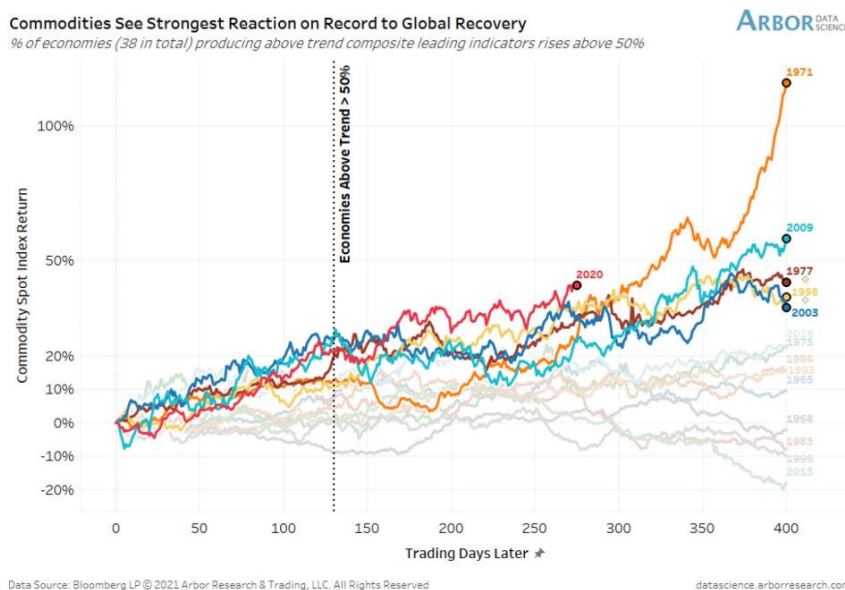
NOTIZEN ZUM III. QUARTAL 2021

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.

Ein ausgesprochen ruhiges Quartal auf der Aktienseite, mit Ausnahme Chinas, wurde von zwei geopolitischen Entwicklungen mit u.E. langfristigen Konsequenzen unterbrochen. Sicherlich sendet der ausgesprochen beschämende Abzug der USA aus Afghanistan im August problematische, geopolitische Signale sowohl an seine Verbündeten als auch seine Widersacher China und Russland. Denn das Land liegt im Herzen von Eurasia und ist zudem mit großen Rohstoffvorkommen gesegnet. Es ist denkbar, dass die daraus erwachsenden Konsequenzen mittelfristig auf die Finanzmärkte überschwappen.

Seit Monaten wurden in China selektiv erfolgreiche Tech-Unternehmen mit Beschränkungen und Strafzahlen in Schranken gewiesen. Mitte Juli jedoch legte der chinesische Präsident mit seinem Entwurf einer auf den Ausgleich des Wohlstandsgefälles konzentrierten wirtschaftlichen Strategie das kreative Unternehmertum des Landes langfristig an die Kette. Denn die kommunistische Partei sieht Gefahren für seine Legitimität in der klar erkennbaren Wachstumsverlangsamung des Landes. Dieser begegnet man mit einer Strategie der Einschränkung von persönlicher und wirtschaftlicher Freiheit, die an die Zeit Maos erinnert. China ist jetzt für unser Haus nicht investierbar. Diese Entwicklungen sollten westliche Befürchtungen hinsichtlich einer nicht aufholbaren Dominanz Chinas mindern. Denn wo sollte die Motivation zu außerordentlicher Kreativität herrühren, wenn der Einzelne dafür bestraft wird? Die Zahlungsschwierigkeiten des größten Immobilienkonzerns des Landes, Evergrande, haben, ganz im Geiste der chinesischen Führung, vornehmlich Auswirkungen auf westliche Investoren, die durch Fonds in deren Anleihen in großem Stil investiert waren. Erklärtes Ziel der Parteiführung ist es jedoch, chinesische Kleinanleger oder Immobilieninvestoren keinen bedeutsamen Schaden erleiden zu lassen. Die Schlagzeilen westlicher Wirtschaftsmedien zu einem beginnenden Eklat in Asien halten wir angesichts hoher US-Dollar Reserven in China für übertrieben, sehen jedoch Gefahren für China selbst.

Überraschungen scheinen derzeit an der Tagesordnung zu sein: Pandemie-Schock, Angebots-Schocks, Nachfrage-Schocks, Logistik-Schocks: all diese Unwägbarkeiten sind große Herausforderungen für Unternehmen, Privatpersonen und auch Investoren. Die Konsequenzen sind Preissteigerungen, nicht zuletzt in den Rohstoffen. Das Schaubild zeigt die aktuelle Entwicklung (rote Linie - 2020) im Verhältnis zu den Preissteigerungen der Rohstoffe in vorherigen Wirtschaftserholungen. Wie wir später ausführen, ist es realistisch, dass sich dieser Trend fortsetzt.

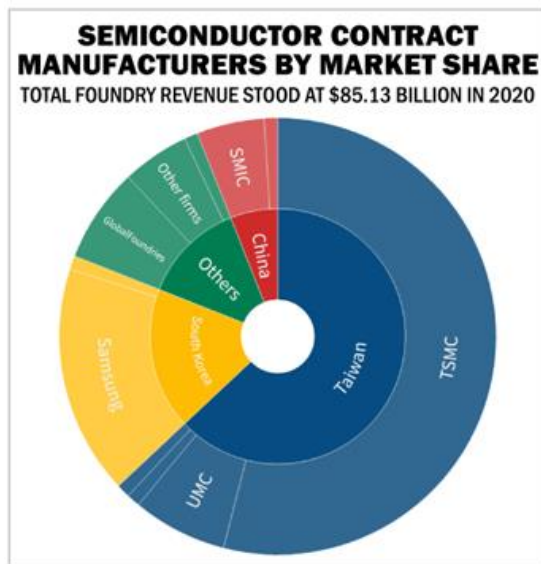




Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

Schon in der letzten Ausgabe wurde in dieser Rubrik auf die hohe Relevanz von geopolitischen Entwicklungen auf die wirtschaftliche Zukunft der verschiedenen Länder hingewiesen¹. Einige geopolitische Experten sprechen von einem Zeitalter, in dem die Halbleiterindustrie (Semiconductors) die entscheidende Rolle spielen und damit die Stellung des Öls einnehmen wird.

Im Rahmen der gerade stattfindenden Anpassung der Wirtschaftsstrukturen in China hat Präsident Xi wiederholt betont, nach Hong Kong auch Taiwan schnellstmöglich unter das chinesische Dach zu bringen. Eine Annektierung von Taiwan hätte globale Konsequenzen, denn die Inselnation dominiert mit ca. 63% Marktanteil die Herstellung der Chips. Ein solcher Coup würde China in den Besitz einer



hoch innovativen, global wichtigen Technologie und ihrer Patente bringen. Nicht nur das – da die taiwanesischen Firmen die Chips nach Anweisung der großen Tech-Unternehmen wie Apple, Qualcomm, Nvidia, Infineon und andere herstellen, könnte China in den Besitz deren technologischen Know Hows kommen. Man hat in den letzten Jahrzehnten erfahren, wie China durch preiswerte Massenproduktion gestohlene Technologien zum Ausbau von Marktmacht und Nihilierung seiner Wettbewerber genutzt hat. Dies hätte katastrophale Auswirkungen auf diese Unternehmen und die westliche, technologieabhängige Welt. Es steht einiges auf dem Spiel. Nach Statistiken von CompTIA und Eurostat aus dem Jahr 2018², sind alleine in Europa und den USA ca. 18 Mio. Menschen in der Technologiebranche beschäftigt und erwirtschaften zusammen ca. US-\$ 2,6 Mrd.

Dies macht eine Diversifikation der Produktion, und damit der Lieferketten, dringend notwendig. Hierzu sind Infrastruktur, Facharbeiter und eine stark steigende Produktion notwendig. Dies sollte europäischen und amerikanischen Unternehmen, ebenso wie japanischen Zulieferern, Rückenwind und neue Marktchancen geben. Und den westlichen Regierungen die Motivation, diesen Umbruch zu unterstützen, um damit eine endlose Subventionierung von durch China geschwächten Unternehmen zu vermeiden.

Nachdenkens-Wert

Neue Paradigmen werfen schon seit einigen Jahren ihre Schatten voraus. Die sicherlich eklektische, aber herausragende Intelligenz- und Technologiefirma Palantir, deren Gründer der erfolgreiche Investor Peter Thiel ist, kaufte im letzten Quartal für US-\$ 50 Millionen physische Goldbarren als Schutz gegen ein Black-Swan Ereignis. Sicherlich könnte über die dahinterliegenden Gründe spekuliert werden, insbesondere da physisches Gold einen Vermögenswert ohne Bezug zu unserem Finanzsystem darstellt. Palantir jedoch sieht dies explizit als Versicherung gegen externe Entwicklungen und nicht als Spekulation auf die Kursentwicklung – wie so manche Bitcoin Investoren

¹ Mit Bezug auf den Artikel mit Felix Zulauf in der Neue Züricher Zeitung, 16.4.2021: The New Cold War.

² Quelle: Stansberry NewsWire, 19.8.2021

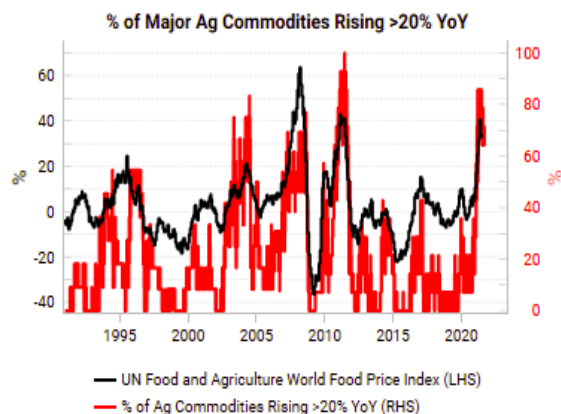


(z.B. Tesla). Vielleicht sollte man sich dieses Beispiel zu Herzen nehmen und Gold als eine Absicherung sehen und nicht an seiner Wertentwicklung beurteilen. Alternativ kann man ein Basisinvestment in physischen Anlagen unterhalten und auf der Wertpapierseite die Edelmetalldotierung etwas flexibler gestalten. Die Konsolidierung der Edelmetallpreise seit mehr als einem Jahr ist in einem langfristigen Preistrend nicht ungewöhnlich und sollte in den nächsten Monaten in einen neuerlichen Kursaufschwung münden.

Indikatoren unter Beobachtung

Notenbanken auf der ganzen Welt betonen, dass die höheren Inflationsraten nur vorübergehend seien. Betrachtet man die zugrundeliegenden Ursachen, so kann man jedoch von einem perfekten Sturm sprechen. Neben Angebotsengpässen durch ausgebliebene Investitionen (Energie und Minen) und Dürren, Überschwemmungen und Frost (Agrarrohstoffe) sehen wir uns mit politischem Aktivismus und starkem Einfluss von Regierungen konfrontiert. Dieser ist traditionell mit einem steigenden Preisregime verbunden. Auch die Wohlstandskonzentration korreliert mit diesem Trend, indem sie in inflationären Zeiten stark fällt.

Solche Zeiten haben besondere Auswirkungen auf die ärmeren Teile der Bevölkerung bzw. der Länder und so müssen wir wieder einmal eine humane Katastrophe beobachten. Vor allem die Agrarpreise steigen enorm: die UN publizierte Anfang Oktober, dass der World Food Price Index eine Preissteigerung von 33% gegenüber letztem Jahr aufweist (linke Graphik, rote Linie und rechtes Bild schwarze Linie).

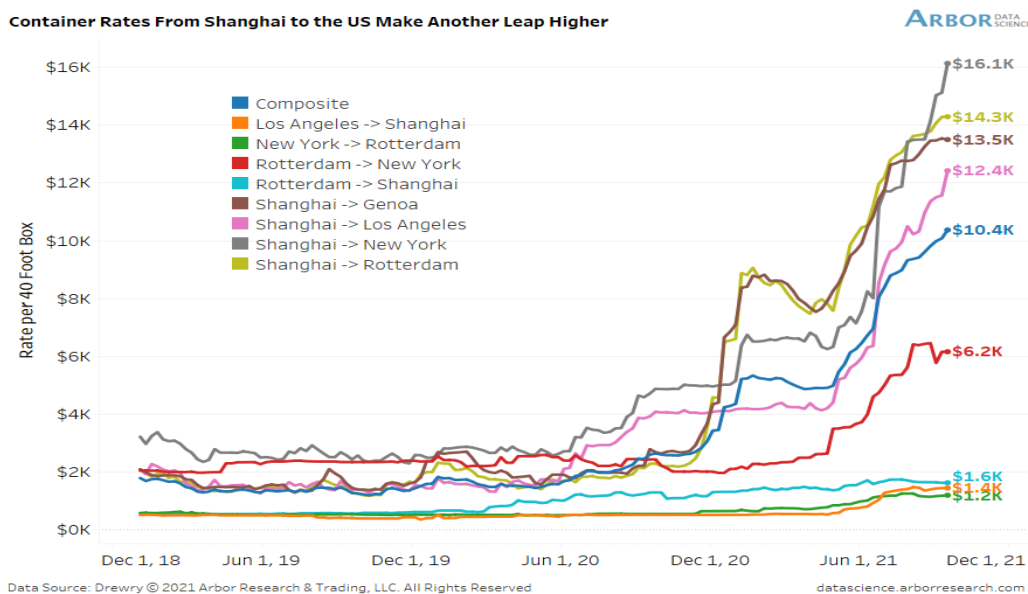


Die Lebenshaltungsindices der Entwicklungsländer (linkes Bild, schwarze Linie) gewichten traditionell Nahrungsmittelpreise höher als die der Industrieländer. Daher werden die Preissteigerungen sich stärker bemerkbar machen. Die Schwellenländer reagieren darauf mit Zinserhöhungen, die zu eingeschränkter Liquidität an den Finanzmärkten führt. Dies sollte 2022 zu eher schwierigeren Finanzmärkten führen.



Indikatoren unter Beobachtung II

Preisveränderungen in den Transportkosten sind in unserer global vernetzten Welt in allen Waren, und indirekt auch in Dienstleistungen, ein nicht zu unterschätzender Preistreiber. Der CEO eines großen Transportvermittlers schätzt, dass 80 Prozent dieser Kosten bei den Verbrauchern ankommen. Neben hohem Preisdruck in den Agrarmärkten, verursacht durch mehrerer Jahre extremer Wetterverhältnisse, sind daher die aktuellen Containerraten eine Erwähnung wert. Die Störungen in den Warenketten scheinen nicht abzunehmen und eine Veränderung zum Besseren ist noch nicht in Sicht. So schloss z.B. im August China den global drittgrößten Containerhafen wegen eines COVID-erkrankten Arbeiters vorübergehend. Das Ihnen vorliegende Schaubild zeigt die dramatische Preisentwicklung der verschiedenen Frachtrouten bis zum 16. September 2021.



Indikatoren unter Beobachtung III

Hoffentlich wird es kein kalter Winter! Die Entwicklung der europäischen Gaspreise ist Ihnen sicherlich nicht entgangen, aber eine langfristige Perspektive zeigt, wie dramatisch die Zunahme ist (Preise für: orange = Großbritannien, weiß = Deutschland, blau = USA). Auch wenn diese Entwicklung extrem ist, sind die Preise von allen konventionellen Energieträger stark gestiegen.

Nicht nur britische Verbraucher werden mit stark steigenden Energiepreisen, und damit verbunden vielfach wirtschaftliche Not, konfrontiert. Deutsche Haushalte haben weltweit schon in den vergangenen Jahren die höchsten Energiekosten in Kauf nehmen müssen und letztes Jahr waren

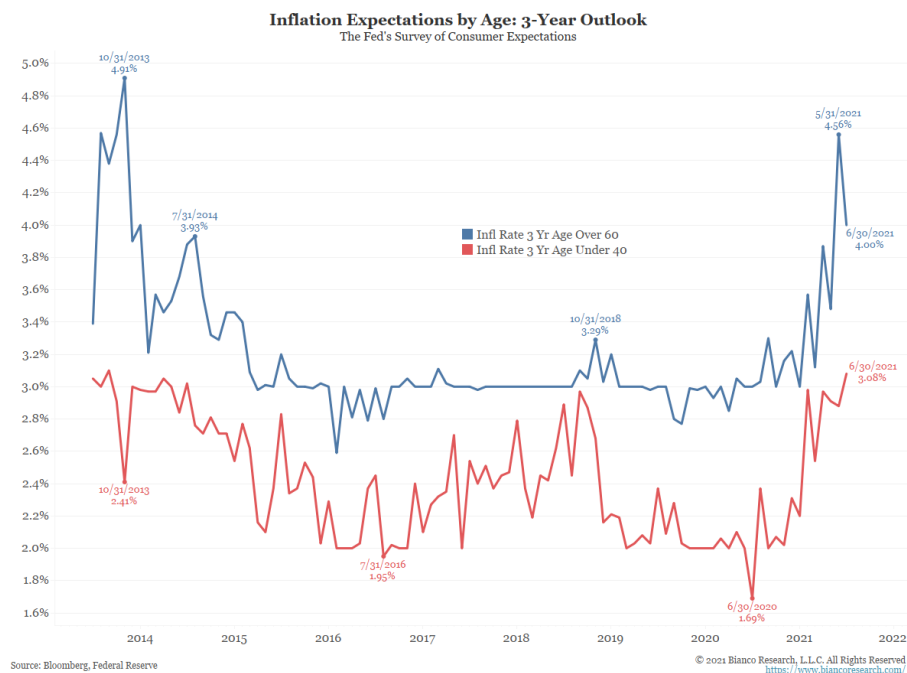




Erhöhungen von 30% keine Seltenheit. Viele Gründe führen zu dieser sozialen Katastrophe: Der Fokus auf eine Klimapolitik mit noch unverlässlichen Energiequellen, die im Vergleich zu Vorjahren niedrigeren Vorratseinkäufe in der EU, der zunehmende Energiebedarf und –Import der Schwellenländer, Chinas Boykott von australischer Kohle und damit einer hohen Nachfrageverschiebung - und geopolitische Dummheiten in Europa und besonders in Deutschland, dass alle langlaufenden Gaslieferungsverträge vor einigen Jahren kündigte und sich damit in russische Abhängigkeit begab. Letztlich bedeutet dies, dass sich ein höheres Preisniveau langfristig manifestiert als es die Notenbanken zugeben wollen.

Indikatoren unter Beobachtung IV

Inflationserwartungen sind einer der wichtigsten Komponenten in der Entwicklung der Inflationsrate, spiegeln sie doch die psychologische Einstellung, und damit das Kaufverhalten, von Marktteilnehmern wieder. Diese Erwartungen der Anleger sind nicht zuletzt durch persönliche Erfahrungen geprägt. Und so ist es vielleicht nicht verwunderlich, dass die Altersgruppen zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Der Datensammlung der US-Notenbank (Graphik)³ kann man entnehmen, dass die Altersgruppe der 60+ Jahre (blau) eine wesentlich höhere Inflationserwartung in den nächsten drei Jahren hat als die der unter 40-Jährigen (rot). Man könnte vermuten, dass dies mit den in den 70er Jahren gemachten Erfahrungen oder aber dem stärker präsenten Bewusstsein von Zyklen zusammenhängt. Es bleibt zu wünschen, dass die Erwartungen der älteren Generation sich der der jüngeren annähert. Denn Preissteigerungen setzen die schon jetzt sehr gestressten Gesellschaften unter weiteren Druck.

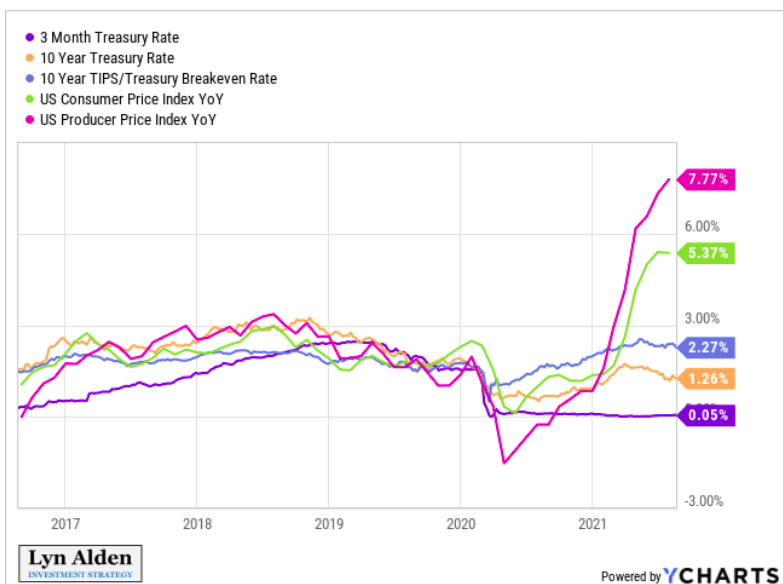


³ Zusammengestellt von Jim Bianco, Bianco Research LLC.



Märkte und Einschätzungen

Eine der starken Unstimmigkeiten in der Bewertung von Vermögenspreisen ist die derzeitige Differenz zwischen Zinsniveau und Preisentwicklung. Man könnte annehmen, dass die große Abweichung zwischen Anleiherenditen und aktueller Inflation (hier: die US-Zinsen und Preisentwicklung) auf den



Pessimismus der Anleger, und damit das Sicherheitsbedürfnis und die Attraktivität der Staatsanleihen, zurückzuführen ist. Eine andere Erklärung ist weniger die starke Ausweitung der Geldmenge als ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage, das länger als erwartet anhält. Letzteres wird für den Verbraucher insoweit preisrelevant, da angehobene Preise zwar ggfs. nicht weiter steigen, aber dafür auf einem permanent höheren Niveau verbleiben. Wir gehen von letzterem Szenario aus, was eine

Anpassung von traditionell auf Anleihen konzentrierte Portfolios notwendig macht.

Das Wesentliche

Der rasante Anstieg der Rohstoffpreise sollte uns in den nächsten Monaten weiter begleiten und eine zentrale Rolle in der Wahl der Anlagesegmente spielen. Energie wird weiterhin eine Schlüsselrolle im globalen Wirtschaftsgeschehen spielen, wobei sich die westlichen Staaten mehr und mehr in eine Position der Abhängigkeit manövrieren. Der jüngste, schizophrene anmutende, Aufruf der US-Administration an die OPEC+ Länder zu stärkerer Ölförderung, wenn man gleichzeitig genau diese Energiequellen im eigenen Land verbietet, weist eindeutig auf eine Angebotskrise in den nächsten fünf Jahren hin.

Unsere Analysen konzentrieren sich aktuell auf die Identifikation von positiven Trends und dem Aufspüren von Divergenzen für Opportunitäten. Der sehr hohe Pessimismus der Anleger ist für unser Haus ein Hinweis, dass extreme Vorsicht momentan nicht geboten ist. Auch die jüngsten Renditesteigerungen bei den Staatsanleihen weisen auf ein positives Wirtschaftsgeschehen in den nächsten Monaten hin. Sollten sich die Fakten ändern, wird sich dies zeitnah in einer geänderten Anlagestrategie wiederfinden.

Es grüßt Sie das Team der Ars Pecuniae GmbH

Renia Costello