

15. JANUAR 2022

NOTIZEN ZUM JAHRESENDE 2021

Zusätzlich zum Reporting erhalten Sie mit diesen Anlagenotizen 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 auf den Finanzmärkten ruhiges, überwiegend sehr positives Anlagejahr hatte einige Superlative zu bieten. Nicht zuletzt Krypto-Investments, aber auch Rohstoffe und insbesondere fossile Energiepreise, konnten starke Preissteigerungen verzeichnen. Die Übersicht, basierend auf der Wertentwicklung in US-Dollar, zeigt Ihnen auch, dass mit Anleihen und Schwellenländeraktien dieses Jahr keine Trophäe zu gewinnen war. Letztere litten vor allem durch die starke Gewichtung des chinesischen Marktes, der sich aufgrund der politischen Interventionen im „Crash“-Modus befand. Die europäischen Aktienmärkte konnten nur teilweise mithalten, wobei der DAX (deutsche Aktienindex) eher nachhinkte. Die Edelmetalle pausierten weiterhin in ihrem langjährigen Aufwärtstrend, auch wenn die Preisveränderung in Euro nicht so ausgeprägt war.



Aus deutscher (Anleger-) Sicht sollte man die Abhängigkeit unserer Wirtschaft vom chinesischen Wirtschaftswachstum nicht unterschätzen. Nach den Auswertungen von Nordea (nebenstehende Graphik) folgt die deutsche Industrie dem Zyklus der chinesischen Geldpolitik mit einer mehrmonatigen Zeitverzögerung. Das wird u.E. einen starken Dämpfer auf unser Wirtschaftswachstum setzen. In Kombination mit den ausufernden Energiekosten und einer Zuspitzung der

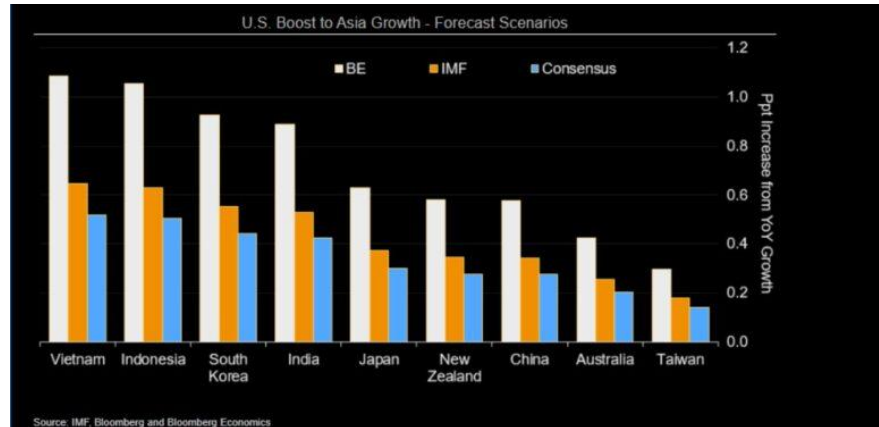
eurasischen Auseinandersetzungen sollte dies ein interessantes Anlageumfeld eröffnen.

Die Aussichten für das Anlagejahr 2022 sind also spannend, denn eine Kombination von nachlassendem europäischen Wirtschaftswachstum und einer reduzierten Liquiditätszufuhr durch die Notenbanken (chinesische und amerikanische) könnte zudem zu einem stärkeren US-Dollar führen. Sicherlich wird die Inflation auf einem relativ hohen Niveau verbleiben, wobei die Dynamik der Preisentwicklung nachlassen sollte.



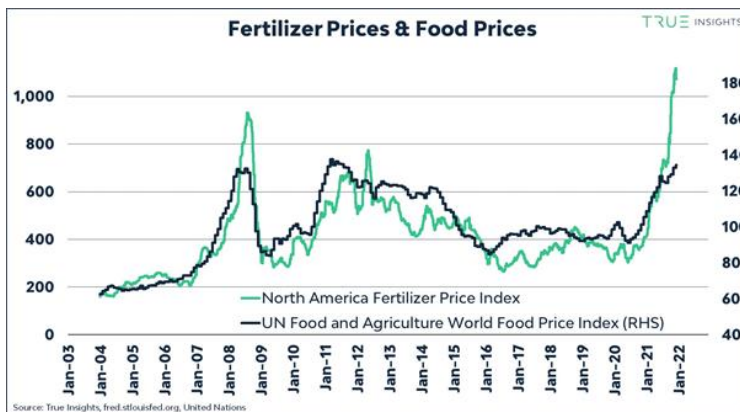
Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

Befinden wir uns in einer globalen Umverteilung der wirtschaftlichen Aktivitäten, sprich einer Verlagerung der weltweiten (Wirtschafts-) Energie? Nach Schätzungen von Bloomberg Economics (hier weißer Balken – BE) sollten in diesem Jahr asiatische Länder mit starken Wachstumsraten glänzen. Bemerkenswert ist dabei, dass die Top Fünf von Ländern außerhalb des chinesischen Einfluss besetzt werden. Selbst Japan sollte seiner Jahrzehnte währenden Diaspora entkommen können. Interessante Anlageregionen tun sich damit auf.



Nachdenkens-Wert

Wir sind sehr besorgt, dass die jüngsten Preissteigerungen in fossilen Energierohstoffen uns in der Zukunft mit Zweit- und Dritteeffekten konfrontieren, die zu negativen Entwicklungen auf globaler Ebene führen werden. Wir lassen dafür Graphiken sprechen: hier der Zusammenhang zwischen Düngemittelpreisen (Fertilizer), die nur mit großem Energieverbrauch produziert werden können, und den weltweiten Lebensmittelpreisen, gemessen von der UN. Dabei sollte nicht vergessen werden, dass drei der wichtigsten Produktionsländer, China, Russland und Ukraine, im Mittelpunkt geopolitischer Brennpunkte stehen und teilweise Exportverbote initiiert haben.



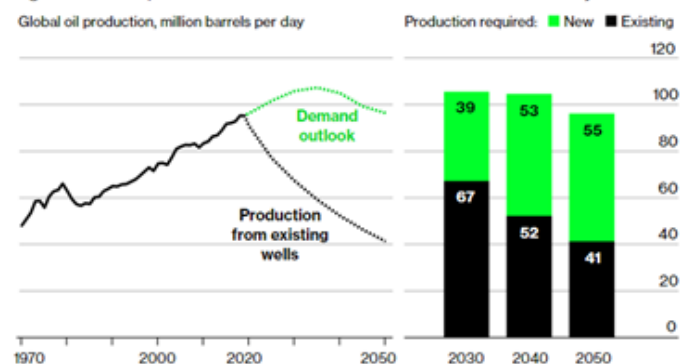
Wir lassen dafür Graphiken sprechen: hier der Zusammenhang zwischen Düngemittelpreisen (Fertilizer), die nur mit großem Energieverbrauch produziert werden können, und den weltweiten Lebensmittelpreisen, gemessen von der UN. Dabei sollte nicht vergessen werden, dass drei der wichtigsten Produktionsländer, China, Russland und Ukraine, im Mittelpunkt geopolitischer Brennpunkte stehen und teilweise Exportverbote initiiert haben.

weise Exportverbote initiiert haben.

Die zweite Graphik beschäftigt sich mit der Tatsache, dass ein Übergang in eine Welt mit erneuerbaren Energien eine pragmatische Übergangsphase benötigt, um den Wohlstand der Erde zu sichern. Eine Änderung der Energiepolitik der westlichen Industrieländer ist hierfür notwendig, da unsere Abhängigkeit von fossilen Energiequellen erst in Jahrzehnten zurückgehen wird.

Upstream Oil Investment Required

Significant new production will be needed even if demand eventually falls

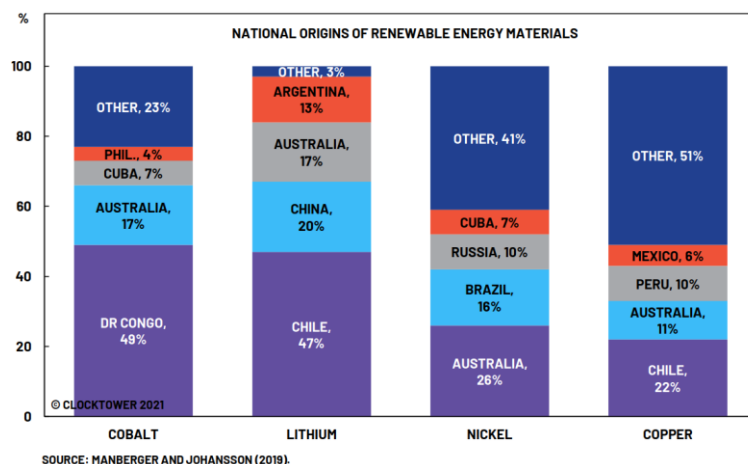


Source: BloombergNEF

Indikatoren unter Beobachtung

Gleichzeitig steigende Rohstoffpreise und geopolitische Spannungen werden uns einige Jahre begleiten. Im Gegensatz zu den asiatischen Ländern scheint den Entscheidungsträgern in der westlichen Welt die strategische Bedeutung von kritischen Metallen in unserem Wirtschaftskreislauf nicht immer bewusst zu sein. Vielfach ist in der Presse von dem chinesischen Monopol bei der Förderung der seltenen Erden die Rede. Es wird jedoch vergessen, dass auch andere, für die erneuerbare Energieproduktion kritische, Metalle in geopolitisch instabilen Ländern beheimatet sind¹. Zusätzlich zu der jetzt offensichtlich gewordenen Energiekrise könnte eine Rohstoffknappheit die Transformation in eine grüne Zukunft ungewollt stark verzögern. Wir sind weiterhin der

CHART 34 | Supply of Critical Metals Is Often Buried in Geopolitically Risky Geographies



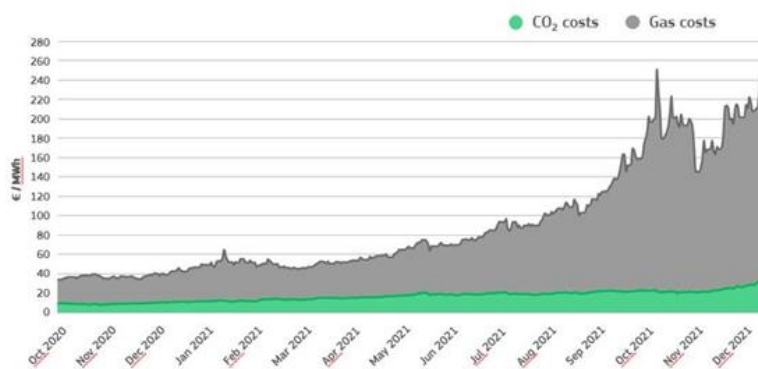
Meinung, dass eine umweltbewusste Rohstoffförderung die langfristige Umstellung auf nachhaltige Energiequellen unterstützt.

Indikatoren unter Beobachtung II

Eine interessante und neue Anlageklasse sind für uns EU Carbon Credits, die Energie- und sonstige Produzenten zum Ausgleich ihrer Kohlendioxid-Emissionen kaufen müssen, so gesehen eine von der Europäischen Union aufgelegte „Ablass-Zahlung“. Obwohl schon im Jahre 2013 eingeführt, ist dieses Emissionshandelssystem nun nach Abschaffung vieler Ausnahmeregelungen operativ. Dieser „Ablass-Handel“ soll die CO²-Emissionen so verteuern, dass Unternehmen in Technologien zur Reduzierung des Ausstoßes investieren. BASF zum Beispiel zieht solche Investitionen erst in Betracht, wenn die Carbon Credits mehr als € 140 Euro

Skyrocketing fossil gas prices push up cost of EU electricity

Fossil gas costs vs. carbon cost for EU electricity generation from combined cycle gas turbines



Source: Powerpoint for TTF fossil gas prices (day ahead), ICE-Endex for EU-ETS carbon prices (December contract)
Costs calculated using emissions intensity of 0.37 tCO₂eq / MWh and plant efficiency rate of 55% (Lower Heating Value)

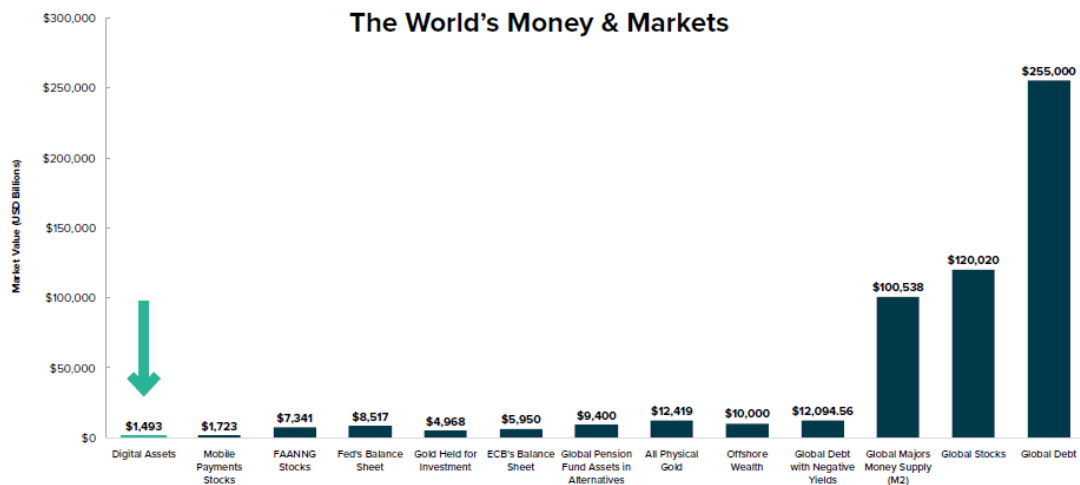
¹ Quelle: Papic, Clocktower.

kosten, die Swiss Reinsurance sieht diese Grenze bei € 200. Derzeit liegt der Preis bei etwa € 80. Seit Herbst 2021 sind Carbon Credits ein wesentlicher Bestandteil aller unserer Anlagestrategien.

Die Emissionskredite sind ein 100%ig „grünes“ Investment, schließlich können sie als Ausgleich für schädliche Emission angewendet werden. Sie sind eine lukrative Einnahmequelle für die Europäische Union, die damit ca. € 40 Mrd. im Jahr verdient. Da die Anzahl der Carbon Credits mit den Jahren reduziert wird, und auch Strafzahlungen bei Überschreitung der CO²-Grenzen fällig werden, sollte der Preis in den nächsten Jahren merklich ansteigen. Jüngst wurde kritisiert, dass diese Emissionszertifikate Grund für die hohen Strompreissteigerungen sind. Dies ist jedoch, wie Sie der obigen Graphik der Europäischen Kommission entnehmen können, nicht der Fall. Die Preisdifferenz zwischen den europäischen Gaspreisen und den Emissionskrediten sollte auch zukünftig gewahrt sein, führt doch z.B. die Schließung der verbliebenen deutschen Nuklearkraftwerke zu einer weiteren Verschärfung des Energienotstandes.

Indikatoren unter Beobachtung III

Die neuen Parallelwelten im Metaverse, Blockchain-Technologien und Kryptowährungen kommen mehr und mehr in den Fokus nicht nur der oligopolistischen Technologieriesen, sondern auch institutioneller und privater Investoren. Ein Blick auf die Größe des jetzigen Marktes zeigt, dass wir am Anfang einer Entwicklung stehen²:



Sources: Bloomberg, World Gold Council, BIS, CoinMarketCap.com, October 29, 2021

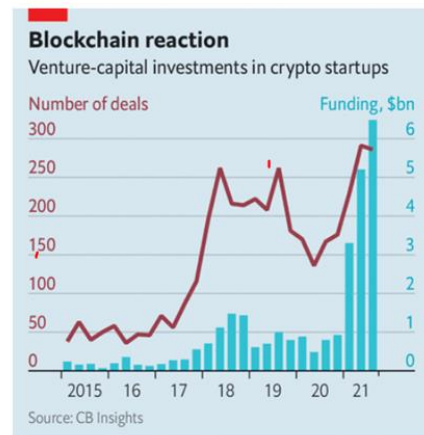
Geburtswehen, d.h. eine sehr hohe Volatilität, gehen auch diesmal mit der Entwicklung dieser so anderen Anlageklasse einher. Anleger konnten schon in 2021 einen Vorgeschmack darauf mit einer Kurskorrektur von 50% in den beiden großen Vertretern, Bitcoin und Ethereum, bekommen. Der Enthusiasmus ist derzeit groß, so dass die Wahrscheinlichkeit einer Atempause in den nächsten Monaten wächst.

² Quelle: Grayscale Investor Deck November 2021



In den ersten neun Monaten erhielten Blockchain-Unternehmensgründungen US-\$ 15 Mrd. Kapital, ein fünffacher Betrag von 2020. So war Coinbase Venture, eine Tochtergesellschaft der Kryptobörse Coinbase, mit 24 Deals aktivster Teilnehmer der Szene.

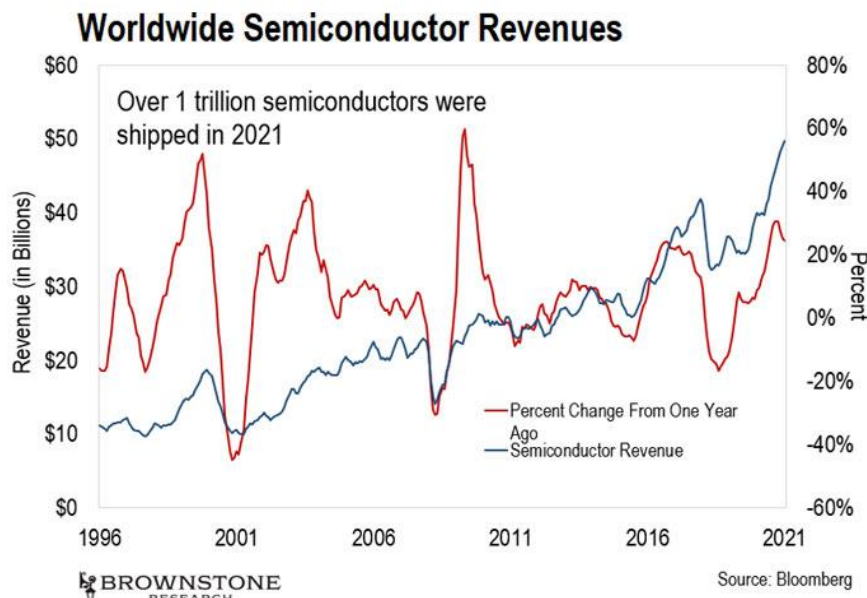
Was wir hier erleben, ist nicht nur der Beginn einer neuen Anlageklasse, sondern einer neuen Struktur unseres Geld- und Kapitalmarktsystems. Das System stellt den einzelnen Nutzer und das Netzwerk in den Vordergrund, die in ihrer Gesamtheit nun davon profitieren können. Dies steht im Gegensatz zu unserem jetzigen Finanzsystem, bei dem große Firmen (Banken, Technologieriesen, etc.) den Menschen zur eigenen Gewinnmaximierung (aus-) nutzen. Ein Übergang ist im Interesse aller wünschenswert, sollte jedoch nicht ohne intensive „Geburtswehen“, d.h. starker Kurskorrekturen, vonstattengehen.



The Economist
Source: The Economist

Indikatoren unter Beobachtung V

Viel ist von Lieferengpässen einer der wichtigsten Bausteine unseres Wohlstandes, der Halbleiter, die Rede. Interessant dabei ist, dass diese Wachstumsindustrie jedoch im vergangenen Jahr durchaus erfolgreich produziert hat. Schon per November 2021 wurde mit einer Jahresproduktion von mehr



als 1 Billionen Halbleiter ein Meilenstein erreicht – eine kaum vorstellbare Zahl. Die Graphik zeigt Ihnen den steilen Aufwärtstrend, den diese Industrie vor allem seit Ende 2016 erfährt, erkennbar an den Umsätzen (blaue Linie) der Industrie. Diese Entwicklung sollte sich nicht gradlinig fortsetzen, auch wenn alle Anzeichen unserer zunehmend technologischen Umgebung dafür sprechen.

Man erwartet, dass 2023 der Effekt der derzeit zu beobachtenden Kapazitätsausweitung spürbar wird. Dies in Verbindung mit einer Straffung der US-Notenbankpolitik sollte im Verlauf diesen Jahres der Kursentwicklung der Halbleiterwerte einen zwischenzeitlichen Dämpfer aufsetzen.

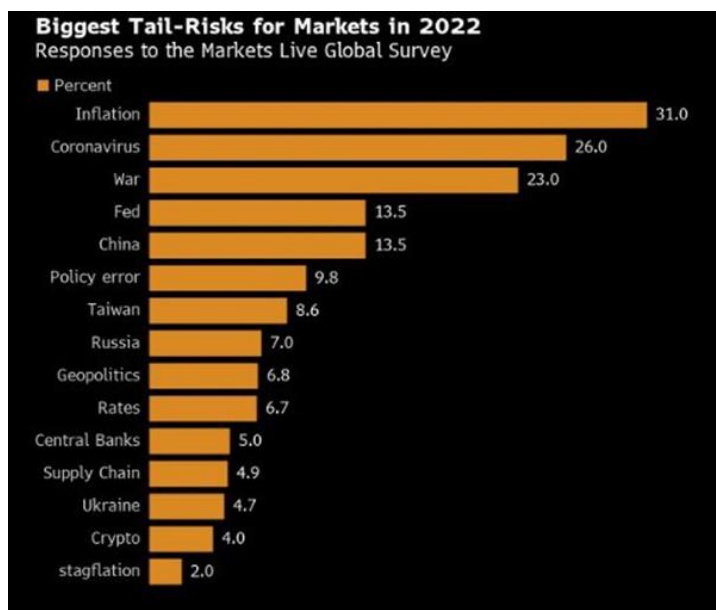
Märkte und Einschätzungen

Risikomanagement ist u.E. eine der wichtigsten Komponenten in der Vermögensanlage. Dies verlangt eine konstante Beobachtung wichtiger Risikofaktoren. In einer globalen Umfrage zum Jahresende hat der Informationsanbieter Bloomberg die großen institutionellen Anleger um eine Einschätzung der Risikofaktoren des nächsten Jahres gebeten. Wie Sie der Umfrage entnehmen können, ist



man stark über geopolitische Konfliktherde beunruhigt. Der Zusammenhang der einzelnen Konflikte wird manchmal übersehen. Aber es muss an dieser Stelle herausgestellt werden, dass Russland und China, und ihre gegenseitige Unterstützung der „Causa Taiwan“ bzw. „Causa Ukraine“, sowie die problematischen Abhängigkeiten in Lieferketten (und Energie) sollten in der nächsten Zeit zu starken Herausforderungen für die traditionellen Industriestaaten führen. Wir werden daher unser Augenmerk darauf richten, inwieweit und wie Europa auf diese Problematik reagiert.

Die Vergangenheit hat uns gezeigt, dass wir dazu tendieren, bekannte Risiken zu überschätzen. Zumeist bedeutet dies, dass die am stärksten betonten Risiken nicht eintreten, während wir mit Ereignissen konfrontiert werden, denen wir wenig Beachtung geschenkt haben.



Das Wesentliche

Wenn man von den dramatischen Preisentwicklungen im Rohstoffbereich absieht, täuscht die scheinbare Ruhe an den Anlagemärkten im Jahr 2021 darüber hinweg, dass wir in einer Zeit starker Transformationen leben. Daher ist es aus unserer Sicht opportun, historische Annahmen in der Anlagestrategie konstant zu überprüfen und sich flexible auf neue Entwicklungen einzustellen. Anpassung ist das Gebot der Stunde, denn nicht zuletzt ist dies die Garantie für nachhaltigen Erfolg.

Wir erwarten ein Jahr mit größeren Preisschwankungen (Volatilität). Dies ist nicht negativ, denn starke Veränderungen in Märkten und Preisen ermöglichen Anlagechancen. Unser Haus wird weiterhin den Schwerpunkt auf positive Trends und sich verändernde Preistendenzen aller Anlagesegmente legen. Derzeit sehen wir ein Abflachen der inflationären Trends auf einem erhöhten Niveau. Im Zusammenspiel mit einer restriktiveren US-Geldpolitik sieht dies nach einem veränderten Anlageregime aus. Anlagesegmente, die sich in einem solchen Umfeld „wohlfühlen“, sind defensive Sektoren und US-Staatsanleihen. Auch Edelmetalle sollten profitieren können. Unser Haus hat diesen Prozess im Dezember eingeleitet.

Das Team der Ars Pecuniae GmbH wünscht Ihnen ein energiegelades Jahr 2022 mit viel Freude und Gesundheit.

Renia Costello