

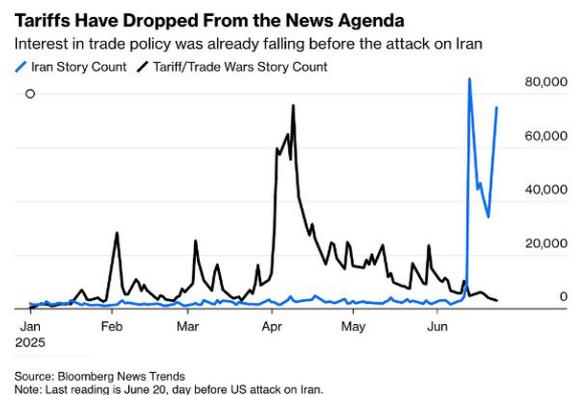


15. JULI 2025

## NOTIZEN ZUM II. QUARTAL 2025

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.

Überraschungen in unterschiedlichsten Domänen prägten die vergangenen Monate. Das zeigt Ihnen auch die Graphik, die den Fokus von Anlegern auf die beiden herausragenden Ereignisse des Quartals zeigt: Zölle und der Krieg im Nahen Osten. Bis auf abrupte, teils Panik verursachende, Korrekturen hatte dies wenig Einfluss auf die vorherrschenden Trends: ein schwacher US-Dollar, steigende Edelmetallpreise, volatile Energiemärkte und starke Aktienmärkte. Die ‚Stabilität‘ ist erstaunlich, sehen wir doch weltweit eine Ballung von potentiellen Hindernissen, die uns länger begleiten sollten:



- \* geopolitische Herausforderer bzw. Herausforderungen
- \* Zunahme der regionalen Spannungen, aktuell vor allem im Nahen Osten
- \* daraus resultierende Bedrohungen für globale Lieferketten und die Energieversorgung
- \* Handels‘kriege‘
- \* zunehmend offensichtliche Staatsschuldenkrisen
- \* und nicht zuletzt innerstaatliche Polarisierungen.

Die u.E. größte Bedrohung kommt aus zunehmenden regionalen, konventionellen Kriegsauseinandersetzungen. Diese sind in der Regel weder rational noch vorhersehbar. Wir befürchten, dass z.B. der Krieg mit dem Iran potentiell in einen indirekten Religionskrieg mutieren könnte. Das ist eine große Gefahr für Europa, da die hohe muslimische Einwanderung schon länger zu Konflikten führt, die politisch ‚unter den Teppich‘ gekehrt werden. Kriege schlagen Wellen und beeinflussen dann anderweitig stabile Staaten in der Region. Grenzen werden fließend bzw. neu definiert. Und die Energiemärkte sollten stark beeinflusst werden.

Europa, bzw. Deutschland als wirtschaftlich größtes europäisches Land (25% der EU-Wirtschaftsleistung), stehen auch ohne diese Risiken vor starken Herausforderungen. Eine per Saldo schrumpfende Wirtschaft ist trotz sektoraler Unterschiede fragil. Die nächsten Monate sollten zeigen, ob die neue Ausgaben‘dynamik‘ richtige Impulse geben kann. Oder ob Deutschland wieder in den Abwärtstrend zurückfallen sollte. Das Schicksal der EU ist eng verknüpft mit dem Deutschlands, denn nur das Versprechen von guten Zeiten hat diese schwierige Union in den vergangenen Jahrzehnten zusammengehalten.



## Nachdenkens-Wert

Mit Handelshindernissen ist die globale Wirtschaft fortlaufend konfrontiert. Man denke beispielhaft nur an die neue EU- Vorgabe, die die Einfuhr von Produkten verbietet, die nicht nachweisen können, dass keine Kinderarbeit involviert war. Zölle sind auch vor der Ära Trump normal gewesen – allerdings nicht die Art und Weise mit der der US-Präsident verhandelt. Vielleicht jedoch muss man bei den neuen Bestrebungen der USA von einer anderen Motivation ausgehen.

Es ist vorstellbar, dass die US-Administration ihre Steuereinnahmen durch Zölle stabilisieren möchte. Warum? Neue technologische Anwendungen (KI) sollten Arbeitsplätze – und damit Steuereinnahmen – kosten. Steuereinnahmen, auf die heute kein Staat mehr verzichten kann (und will).



## Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

Basis unserer rasanten Entwicklung in den letzten 150 Jahren waren neue Erkenntnisse und Anwendungen in der Werkstoffkunde. Kreative neue chemische Kombinationen, veränderte Industrieprozesse und Nutzung von alternativen ‚Zutaten‘ waren Basis dieser Erfolge. Immer verbreiteter ist nun die Begeisterung für neue Technologien, die uns in eine futuristische Zukunft führen sollen. Künstliche Intelligenz, Quantum-Computing und strategische Rohstoffe werden in diesem Schlagworte-Cocktail zusammengemischt. Was bedeuten diese neuen Technologien für uns?

Wir beobachten aktuell die zunehmende Verknüpfung von Materialkunde und Computertechnologie (KI und Automation). Künftige Halbleiter sollten diese Fähigkeiten weiter ausbauen und damit eine schnellere Weiterentwicklung ermöglichen.

Innovationen in der Materialkunde haben große Auswirkungen auf eine Vielzahl von Sektoren abseits der Technologie. Man denke dabei an Infrastruktur-Projekte der nächsten Generation. Beispiel hierfür sind die Modernisierung unseres Energienetzes; die Verstärkung bestehender wetterabhängiger Infrastruktur und Innovationen in den Luftfahrt- und Verteidigungstechnologien. Wir können gespannt sein!

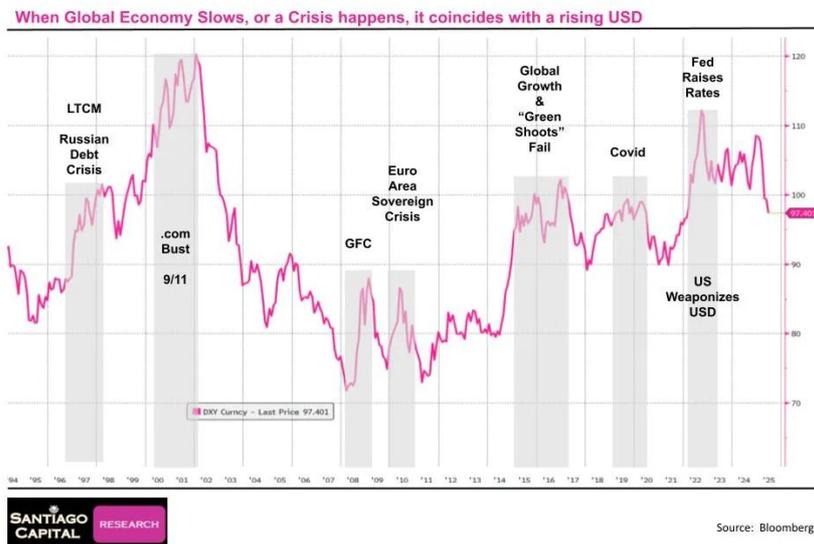
## Indikatoren unter Beobachtung

Der rapide Verfall des US-Dollars im 1. Halbjahr 2025 hat eine große Diskussion über das Ende der Welt-Reservewährung in Gang gesetzt. Eine sich fortsetzende Talfahrt oder die Konfiguration für einen dramatischen Turnaround? Ein Blick auf die Historie zeigt, dass (1) sich Reservewährungen länger behaupten als die geopolitische Macht der Nation und (2) Kapitalflüsse in Krisenzeiten immer in den sicheren Hafen flüchten. Die Graphik<sup>1</sup> zeigt dies anhand der letzten 30 Jahre:

<sup>1</sup> <https://research.santiagocapital.com/p/death-of-the-dollar?>, 1.7.2025.



## Dollar Index



Wir gehen davon aus, dass wir unmittelbar vor einer Trendwende stehen und die letzten sechs Monate eine Korrektur waren. Denn der US-Dollar agiert wie eine Wetterfahne: eine (starke) Aufwertung stranguliert die globale Liquidität mit i.d.R. daraus folgenden Aktien- und Bitcoinkorrekturen. Ein sinkender US-Dollar schafft Liquidität (= Luft) und ermöglicht Wertsteigerungen. Wenn unsere Einschätzung zutreffen sollte, könnte der derzeitige Höhenflug von Bitcoin erst einmal gebremst sein.

## Indikatoren unter Beobachtung II

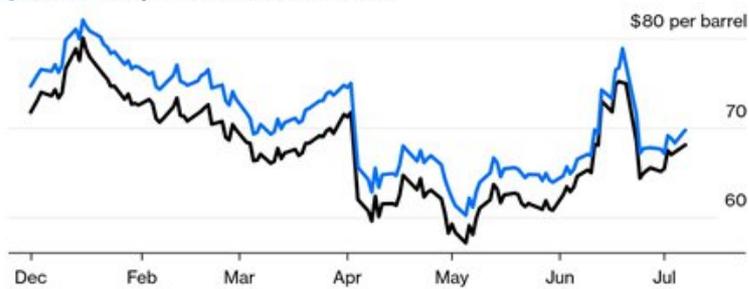
Die Einschätzungen des einflußreichen Internationalen Währungsfonds (IMF) werden in der Finanzindustrie beachtet. Natürlich geht er davon aus, dass die geopolitischen Risiken die globale Wirtschaft beeinflussen. Dabei sieht er die wichtigsten Übertragungseffekte in den Energiepreisen und der Fragilität von Energieimporteuren. Derzeit hat er dabei mehr die Schwellen- und Grenzländer (Frontier Markets) im Fokus. Aber langfristig sollten auch weiter schwächer werdende Industrieländer dazugehören.

Die weitherrschende Marktmeinung ist, dass der Übergang zu alternativen Energiequellen den Verbrauch insbesondere von Öl stark reduzieren werden. Und dass dies ein wesentlicher Grund für das volatile Preisverhalten des Öls ist. Stimmt das?

### Long Way to 'Drill, Baby, Drill'

OPEC+ supply boost dampens price and producers' incentive

— Brent crude — Western Texas Intermediate



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Fakten, die für ein Investment sprechen:

- Seit 2021 hat der US-Energiesektor die beste Wertentwicklung verzeichnet und ist im US-Index S&P 500 dennoch der preiswerteste der 11 Sektoren.

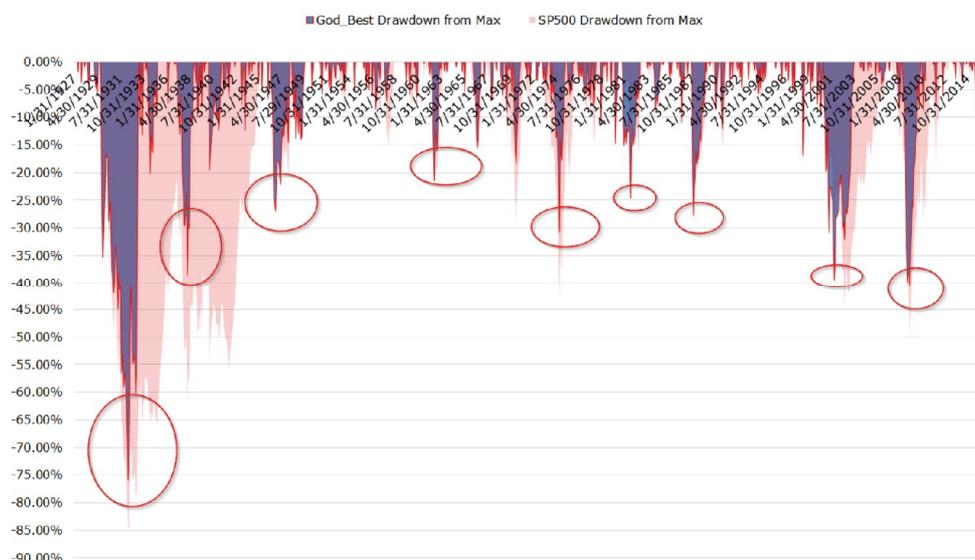


- Neueste Nachfrage-Projektionen der OPEC betonen eine weiter steigende globale Nachfrage: Bis 2030 soll die Nachfrage um ca 9,6 mb/d zunehmen (heute 103 mb/d)<sup>2</sup>. Hauptnachfrager sind Strassen- und Luftfahrtransport und Petrochemikalien.
- Der angesehenere, unabhängige Energieanalyst Anaas Alhaji sieht die neuen ‚Quoten‘steigerungen der OPEC als nicht relevant, da sie nur eine interne Anpassung der realen Produktion darstellen: Das dort spezifizierte Volumen wird seit längerem produziert und im Markt verkauft.
- Investoren sehen die Öl-Multis als zyklische Produktionsunternehmen. Die Opportunität zu direkten Energielieferanten für neue Technologien (KI, sogen. Hyperscaler) zu mutieren, wird nicht beachtet.
- Durch den Feldzug der westlichen Welt gegen fossile Brennstoffe besteht heute keine Möglichkeit, den steigenden Bedarf durch Erhöhung von Produktionskapazitäten schnell zu befriedigen.

## Einschätzungen

Der Finanzspezialist Alpha Architect wollte es 2016 genau wissen: Könnte Gott in seiner Omnipotenz (also perfekte Voraussicht) eine langfristige Anlagestrategie mit so guten Ergebnissen entwerfen, dass er als Vermögensverwalter nicht gefeuert werden würde?<sup>3</sup>

Die Studie fokussierte sich auf US-Aktien im Zeitraum zwischen 1927 und 2016, die auf Basis ihres Gewinnwachstums ausgewählt wurden und alle fünf Jahre adjustiert wurden. Auf Basis dieser perfekten Vorhersage kann eine Rendite von gut 29% p.a. nicht verwundern. Was jedoch verwundert ist die Volatilität, die ein solches, langfristig aufgestelltes Portfolio aushalten musste:



Anleger betrachten in der Regel nicht die langfristige Wertentwicklung, sondern die relative Entwicklung im Verhältnis zu einer Benchmark, i.d.R. einem großen Index. Und auch wenn Gott mit seinem Wissen langfristig hervorragende Ergebnisse erwirtschaften würde, müsste der Anleger teils

<sup>2</sup> Mb/d = Millionen Barrels (Oil)/ Tag. OPEC Report vom 10.7.2025.

<sup>3</sup> [https://alphaarchitect.com/wp-content/uploads/2021/08/Even\\_God\\_Would\\_Get\\_Fired\\_as\\_an\\_Active\\_Investor.pdf](https://alphaarchitect.com/wp-content/uploads/2021/08/Even_God_Would_Get_Fired_as_an_Active_Investor.pdf)



haarsträubende Verlustperioden aushalten. Das wird in der Investmentwelt nicht akzeptiert, so dass die Studie zum Ergebnis kommt, dass auch Gott immer wieder ‚gefeuert‘ werden würde.

## Das Wesentliche

Fragilität bedeutet Unsicherheit und Zurückhaltung der Konsumenten. Daher sehen wir für die nächsten Jahre kein überzeugendes globales Wirtschaftswachstum. In Kombination mit Knappheiten und zunehmenden Staatsausgaben sollten Preissteigerungen erwartet werden. Die Notenbanken haben darauf keinen Einfluss. Man sollte realistisch sein: Die jüngsten Zinssenkungen in vielen westlichen Ländern sollen die Zinsausgaben des Staates einschränken! Stagflation ist daher das wahrscheinliche Szenario, was sich auch in unserer Strategie widerspiegelt

Wir gehen leider nicht davon aus, dass die jüngsten Friedensbemühungen im Nahen Osten Bestand haben. Daher hat sich an unserer Einschätzung eines mittelfristig starken US-Dollars, steigenden Goldpreisen und weiterhin schwierigen Anleihemärkten nichts geändert. Es würde nicht überraschen, wenn diese Trends sich in den nächsten Wochen und Monaten manifestieren.

Es grüßt Sie das Team der ARS PECUNIAE GmbH

*Renia Costello*