



13. APRIL 2026

NOTIZEN ZUM I. QUARTAL 2026

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.

Das erste Opfer eines Krieges ist, so sagt man, die Wahrheit. Oder um es mit den Worten von Sir Winston Churchill zu sagen: Im Krieg muss die Wahrheit mit Leibwächtern von Lügen geschützt werden. So ist es müßig, sich mit Vermutungen zu beschäftigen, die scheinbar minütlich in dieser Zeit von allen Seiten präsentiert werden. Kriege breiten sich aus. Sie verbreiten sich in unerwarteter Weise. Und sie dauern länger als jeder erwartet.

Die heutigen Notizen gehen auf **sicht- und fühlbare Konsequenzen** des Schlamassels im Nahen Osten ein: Das Ausmaß ist erschreckend – und der nebenstehende Rohstoffindex, der CRB-Index, zeigt Ihnen wohin dies führt – höhere Kosten überall.



Europa, bzw. die ganze Welt, sind mit einem historischen **Angebots-Schock** konfrontiert! Schon die **zuerst** sichtbaren Effekten sind enorm:

- Weitere Dezimierung seiner Industrie,
- starke Einschränkung von (ziviler?) Luftfahrt (und Transport generell),
- signifikante Erhöhung der Lebenshaltungskosten,
- weitere Verteuerung der Darlehenskosten und
- eine Inflation, die sich vermutlich in Krisenregionen bewegen wird.

Kriege sind unproduktiv und zerstören – nicht nur Leben, sondern Wohlstand. Das große Bild dieser **globalen** Entwicklung wird derzeit noch nicht wahrgenommen. Leider damit nicht genug – in Europa werden wieder Freiheitsbeschränkungen im Sinne eines Cov19 II Lockdown diskutiert.

Die Kapitalmärkte reagieren darauf mit stark steigender Volatilität. Stellvertretend hierzu sehen

Trump-Impulse	Veränderung seit Vorabend Irankrieg (27.2.26)	Veränderung seit Vorabend "Liberation Day" (1.4.25)
Silber	-20,5%	120,5%
Gold Bugs Index	-20,4%	116,3%
KOSPI	-19,1%	100,4%
Gold	-10,4%	51,8%
Nikkei 225	-8,7%	50,9%
Crude Oil (WTI) Future	43,7%	35,9%
Nasdaq 100	-4,9%	22,1%
S&P 500	-5,1%	15,9%
EUR/USD	-1,8%	7,4%
DAX	-7,9%	3,3%
Bitcoin	-4,8%	-27,5%

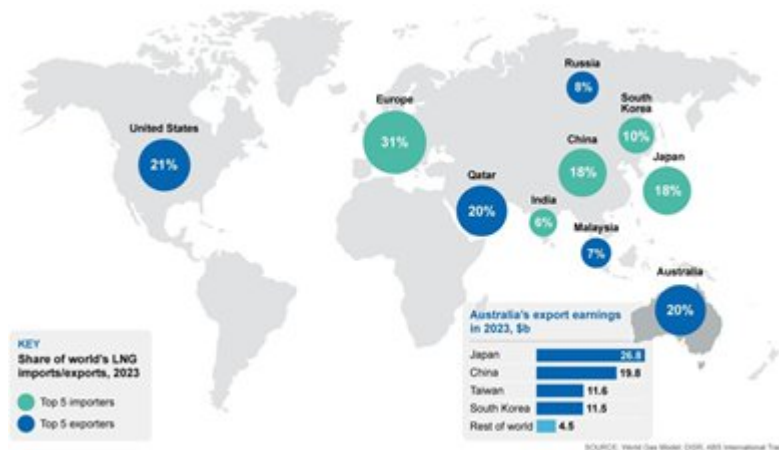
Sie hier¹ die Reaktionen auf zwei US-Entscheidungen. Die Schwankungen in den einzelnen Anlageklassen sind Beispiel dieser extremen Kursbewegungen, die teilweise unlogisch anmuten. Wir verweisen auf das später folgende wichtige Kapitel „Hintergrundinformationen“.

¹ Wochenkommentar des Substanz Investors, „Alles Trump oder so?“, 1.4.2026.



Nachdenkens-Wert

Was passiert hier und jetzt? (1) Eine plötzliche **globale Ressourcenknappheit** durch den Zusammenbruch des internationalen Handels – eine **große internationale Krise**. Dazu ein valider Kommentar von Mitte März²: „Wir sehen jetzt einen weltweiten, fast panikartigen Versuch aller Staaten zur Sicherung der Rohstoffe, die unsere modernen Technologien benötigen. Die USA versteht,



dass seine technologische Zukunft auf der Sicherung dieser Materialien beruht. Daher resultiert das plötzliche Interesse an Venezuela, Grönland oder auch die Ukraine. – Der Öffentlichkeit wird ‚Demokratie‘, ‚Sanktionen‘ und ‚Diplomatie‘ verkauft. Das wirkliche Schachspiel findet aber unter der Oberfläche statt: **Nur** die Kontrolle der Rohstoffe ermöglicht die Kontrolle der

Zukunft von Technologie, Verteidigung und Wirtschaftsmacht. Auf dem globalen Schachbrett ist daher das ‚Kapitel Venezuela‘ nur ein Zug zur Kontrolle dieser Rohstoffe.“ Und so sollte man auch das fortwährende Interesse aller Mächte in den chaotischen Nahen Osten verstehen.

(2) Transportwege sind das nächste Puzzleteil zur Sicherung von Dominanz. Im Englischen so treffend als ‚Routes and Ressourcen‘ bezeichnet. Geographische Nadelöhre haben deshalb überragende Bedeutung, und sind zusätzliche Einnahmequelle – wir kennen dies von den mittelalterlichen deutschen Ritterburgen. Da der internationale Transport von Rohstoffen und Gütern seit Jahrhunderten über See erfolgte, manifestierten sich die globalen strategischen Nadelöhre - wie hier gezeigt für den Transport von Öl³. Die Road-and Belt-Initiative Chinas ist ein ebensolcher Weg zur Dominanz strategischer Transportwege zu Land.



(3) Durch den Verlust von wesentlichen Energie-Produktionskapazitäten (inklusive Düngemittel, Helium u.ä.) im Nahen Osten steht die Welt vor neuen Realitäten: Bestimmte Produkte werden in bestimmten Regionen **nicht erhältlich** sein – unabhängig vom Preisangebot. Der ‚klassische‘ Weg aus einem solchen Versorgungsschock:

-> Anstieg des z.B. Ölpreises auf ca. US-\$ 180-200 -> Nachfragerückgang = Rezession.

Unglücklicherweise wird sich dieser Angebotsschock auf andere Erzeugnisse ausweiten. Düngemittel sind derzeit zur Aussaat in manchen Ländern nicht erhältlich und werden voraussichtlich zu Hungersnöten in den ärmeren Bevölkerungsschichten und Ländern führen.

² Blog von Armstrong Economics, 15.3.2026.

³ Aus R. Malone Substack Blog: Dire Straits, 30.3.2026.



Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

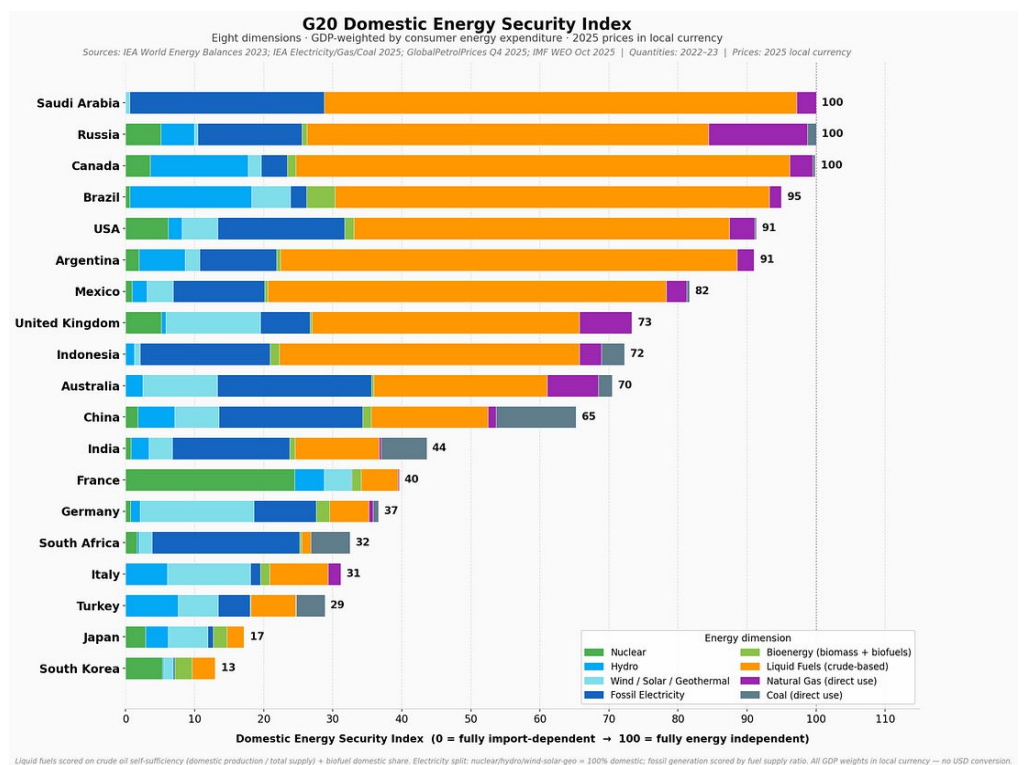
Manchmal hat man den Eindruck, dass sich das Universum aktuell gegen die Menschen verschworen hat. Mehr und mehr wird klar, wie prekär nicht nur Europa in dieser stark arbeitsteiligen Welt aufgestellt ist: Der Krieg gegen kleine Farmer; die Abhängigkeit von importierter Energie; ‚Just in Time‘ als Achillesferse – unendlich viele Aspekte unseres Lebens sind abhängig von Faktoren, die selbst nicht (mehr) beeinflussbar sind. Natürlich trifft dies nur zu, wenn der Mensch dies zulässt bzw. auf individueller Ebene nicht versucht, diese Abhängigkeiten zu reduzieren.

Das Timing der Hormuz-Krise ist besonders unglücklich für Europa bzw. die nördliche Hemisphäre. Man bedenke, dass mehr als 30% der **globalen Düngemittel** in den Golfstaaten produziert werden bzw. wurden(!). Für Farmer in Nordamerika und Europa steht die Frühlingsaussaat bevor und es ist fraglich, inwieweit Düngemittel schon vorgehalten wurden. Asien wird mit diesem Engpass in einigen Monaten konfrontiert. In welcher Region können Düngemittel zu welchem Preis und ob überhaupt zum Einsatz kommen? Das hat schwerwiegenden Konsequenzen für die Ernten, so dass die Spekulationen über eine globale Hungerkrise in 2027 nicht so abwegig sind. Die Ärmsten der Welt werden davon betroffen – und der Mittelstand durch Kostendruck weiter ausgehöhlt.

Die **globale Energieversorgung**, inklusive der verarbeiteten Produkte (Diesel, etc.), ist seit der sukzessiven Zerstörung der Energieinfrastruktur im Nahen Osten (übrigens auch in Russland) als Erstes in den Vordergrund getreten. Verfügbare Energie ist Basis unseres Lebens, unseres Wohlstands und unseres Wirtschaftens. Wie steht es um uns?

Der unabhängige Energieexperte Roger Pielke Jr.⁴ hat einen Maßstab entwickelt, der die Energie-**Unabhängigkeit** eines Landes berechnet. Dieser Index zeigt das Ausmaß, in dem der Endverbraucher-Konsum von Energie und Kraftstoffen durch einheimische Vorkommen gedeckt wird. Wie Sie diesem Vergleich der G20-Staaten entnehmen, ist Deutschland, und fast alle europäischen Staaten, in einer bedenklichen Situation!

Unser Haus geht davon aus, dass diese Entwicklungen Europa in eine Krise führen werden, die viele Schwachstellen sichtbar macht und von der sich die meisten europäischen Staaten lange nicht erholen können.



⁴ Roger Pielke Jr. in seinem Substack-Blog: A New Index of Energy Security, 31.3.2026.



Indikatoren unter Beobachtung

Den Medien zufolge ist der US-Dollar spätestens jetzt dem Untergang geweiht. Und tatsächlich hat der US-Dollar in den letzten drei Jahren geschwächt. Ein Blick auf den langfristigen Trend dieser

DKY - U.S. Dollar Index - 1M - TVC



Währung zeigt jedoch einen klaren Aufwärtstrend seit der Finanzkrise – mit zwischenzeitlichen Konsolidierungen. Warum sollte die Leitwährung wieder zu ihrer langfristigen Stärke zurückfinden?

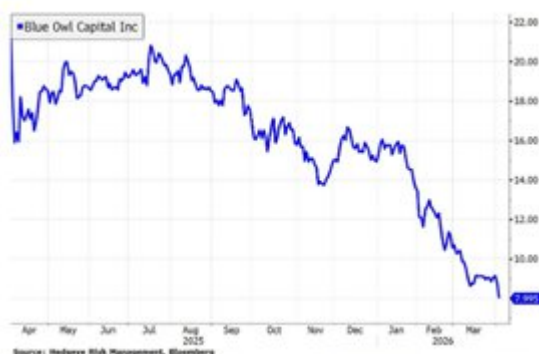
(1) Kapital fließt dahin, wo es am besten behandelt wird. Historisch reagieren Investoren auf wirtschaftliche Anreize. Hier ist immer noch die USA führend.

- (2) Eine Reservewährung hat folgende Eigenschaften: (a) genügend Liquidität (b) ein transparentes Finanzsystem (c) wirtschaftliche Freiheit (d) unabhängige Institutionen. Der US-Dollar erfüllt jedes dieser Kriterien.
- (3) Die Schwellenländer werden durch die Rohstoffkrise mehr US-Dollar nachfragen müssen.
- (4) Stärkephasen des US-Dollars decken sich zeitlich mit Bullenmärkten in US-Werten. Der sichere Hafen ist gefragt.
- (5) Es gibt keine Währungsalternative – derzeit sieht man die Flucht in Sachwerte.

Indikatoren unter Beobachtung II

Wenig liquide Anlageklassen sehen häufig ihre Nemesis bei Veränderungen in Technologie und Wirtschaft in Kombination mit starken Anlagezuflüssen. Unser Haus hat in den letzten Jahren wiederholt starke Zweifel an den fundamentalen Rentabilitätserwartungen von Private Equity und Private Credit geäußert. Seit Mitte Februar werden Marktteilnehmer plötzlich an den Start der Finanzkrise in 2007 erinnert: eine Liquiditätskrise in einem aufgeblähten Investmentsegment.

Die Anlageklasse Private Credit wird heute auf ca. US-\$ 2 Billionen geschätzt. Geworben wurde mit hohen Zinserträgen in einer Zeit ultra-niedriger Zinssätze für Staatsanleihen. Wenig betont wurde die



mangelnde Liquidität – und die gegenseitigen Finanzierungs-Verknüpfungen zwischen Private Equity, KI und der Software-Industrie. Die großen Investmenthäuser lassen seit letztem Monat nun fast ausnahmslos nur noch begrenzte Auszahlungen zu. Deren Kursentwicklung der ersten drei Monate, hier die des großen Anbieters Blue Owl Capital, offenbart große Sorgen:

Das Problem sind wenig transparente, illiquide Strukturen; ein hoher Anteil von anstehenden

Refinanzierungen und die nur langsam erfolgte Wertanpassung an das erhöhte Zins- und Risikoniveau – auch von Private Equity. Risiken resultieren vor allem aus diesen komplexen gegenseitigen



Finanzierungsverpflichtungen der Fonds – und dem Zwang der Banken, die Kreditvergabe in diesem Sektor zu beschränken, Rückstellungen zu bilden und auch Verluste abzuschreiben. Maßnahmen, die zu schwächerem Wirtschaftswachstum, fallenden Bewertungen und Vertrauensverlust führen werden.

Einschätzungen

Volatilität wird die Kapitalmärkte – und die Welt generell – in der mittelfristigen Zukunft dominieren. Absehbar sind viele **unerwartete** Ereignisse in einer sich zuspitzenden Welt. Man nennt dies einen Phasenübergang: eine zunehmende Dynamik eines Trends, der geometrisch ansteigt. Unser Haus hat hierfür strategische Leitplanken definiert:

- (1) Erfolgreiches Investieren basiert auf Wahrscheinlichkeiten, **nicht** Sicherheit. Nicht jede Position muss erfolgreich sein – ein disziplinierter Prozess und Positionsgrößen sind Teil eines rigiden Risikomanagements.
- (2) Inflationsrisiken sind stark steigend: Öl, Treibstoffe und Transportkosten steigen derzeit merklich und beeinflussen die Inflationsstatistiken. Zinssenkungen der Notenbanken sollten damit mehr und mehr unwahrscheinlich werden. Das Rezept den letzten 40 Jahren, Zinssenkungen zur Unterstützung der Wirtschaft, funktioniert angesichts der Inflationsdynamiken **nicht** mehr.
- (3) Geopolitische Ereignisse werden Kapitalflüsse und Zinsen weit mehr beeinflussen als nationale Entscheidungen. Der Mythos, dass Zentralbanken die Wirtschaft lenken können, wird ad absurdum geführt: Wenn Inflationsdruck durch externe Faktoren, wie die Energiemärkte oder Krieg, gesteuert wird, kann eine Notenbank die Zinsen nicht senken!
- (4) Divergierende Wachstumsaussichten werden die Welt dominieren: Die USA halten sich in diesem Umfeld wesentlich besser als Europa und China. Dies favorisiert den US-Dollar.
- (5) Größte Sorgfalt bei der Auswahl von Investments ist angebracht. Finanzkrisen werden i.d.R. durch obligatorische Rückzahlung zu ungünstigen Zeiten verursacht, z. B. Nachschuss-Forderungen (sogen. Margin Calls). Erhöhte Fragilität der Finanzmärkte ist in dem tückischen Cocktail von steigenden Zinsen und verschlechtertem Wirtschaftsumfeld zu erwarten.

Hintergrundinformationen – Das große Bild

Unsere Mandanteninformation vom 26. März 2026 analysiert das Marktgeschehen wie folgt: Starke Preisschwankungen sind jetzt an der Tagesordnung und vieles ist verwirrend. Zum Beispiel das schwache Preisverhalten von Gold und anderen Edelmetallen - Investments, die in Zeiten von geopolitischem Stress in der Regel stark gewinnen.

Wir sehen uns nicht neuen, aber wichtigen Dynamiken ausgesetzt: eine **Liquiditätskrise aus mehreren Richtungen**:

- (1) Der Krieg im Nahen Osten zwingt Großanleger aus dieser Region zur Liquidierung von Positionen. Der **Goldpreisverfall** in den letzten Wochen ist mehrheitlich darauf zurück zu führen. Auch andere Staaten, wie z.B. Polen, erwägen Goldverkäufe zur Haushaltsfinanzierung.
- (2) Das seit 2022 höhere Zinsniveau macht viele **Private Debt-** und **Private Equity-**Projekte mindestens ‚grenzwertig‘. Bis dato konnten die Probleme verdeckt werden, obwohl beide Segmente miteinander sehr stark durch gegenseitige Finanzierung verbunden sind. Anleger verlangen **jetzt** durch die veränderte geopolitische Situation ihre Investments zurück. Die Fonds können nicht liquidieren und stellen Rückzahlungen ein! Blackrock musste jüngst hunderte



Millionen US-\$ eigenes Kapital einem seiner riesigen Fonds zuführen, um Teil-Rückzahlungen zu befriedigen. Gelder in diesem Sektor werden auf ca. zwei Billiarden US-\$ geschätzt – mehrheitlich von vermögenden Privatkunden und Institutionen (auch Pensionswerke) gehalten. Die Größenordnung des Segments ist unglaublich!

- (3) Die Golfstaaten sehen als Erste einer **Staatsschuldenkrise** ins Auge: die als Besicherung ihrer Schulden dienenden Produktionskapazitäten in Öl, Gas, Düngemittel und anderen chemischen Erzeugnissen (u.a. Helium für Halbleiter) sind stark reduziert und werden sukzessive vom Iran weiter zerstört.
- (4) Zinsen für Staatsanleihen steigen global stark an – Zeichen des schwindenden Vertrauens von Anlegern in die Regierungen und ihr (Krisen-) Management. Die britischen Staatsanleihen (Gilts) steigen auf ein Niveau, dass den englischen Staatshaushalt aus der Balance bringen wird. Auch andere Länder sind auf dem Weg in diese Zwickmühle. Sie ist nicht die einzige, die sich auftut.
- (5) Weiterer Warnhinweis: Die englische Notenbank ändert ihre Regularien von Banken, um diesen Bewegungsspielraum bei starken Geldabflüssen zu geben.

Das Wesentliche

Die seit 80 Jahren (!) geltenden Regeln, auch an den Kapitalmärkten, müssen ‚ad acta‘ gelegt werden. Szenarien, die auf historischen Daten aus dieser Zeit basieren, sollten als wenig valide angenommen werden. Im letzten Jahrhundert (1910er ff.) dauerte die Zeit des Systembruchs fast 35 Jahre – wie lange wird dies in der heute beschleunigten Welt dauern?

Daraus folgt: Portfoliostrategien müssen heute unkonventionell aufgestellt werden. Was bedeutet dies? In einer sich schnell verändernden Welt, in der geltende Regeln nach und nach zerstört werden, sind Flexibilität und prozessorientierte Entscheidungen wichtiger als langfristige Fundamentaleinschätzungen. Anpassung an neue Umstände bedeutet Kapitalschutz. Ändern sich die Fakten, werden sich die Einschätzungen unseres Hauses verändern. Denn es gibt immer positive Trends in den Kapitalmärkten – vielleicht nur nicht in den gewohnten Sektoren.

Es begrüßt Sie das Team der ARS PECUNIAE GmbH