



15. JANUAR 2025

NOTIZEN ZUM JAHRESENDE 2024

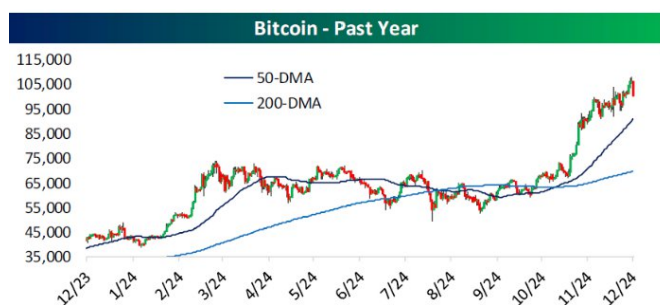
Zusätzlich zum Reporting erhalten Sie mit diesen Anlagennotizen Informationen zu Vermögensanlagen, Anlagephilosophien oder Markteinschätzungen, die wir interessant finden und die Sie hoffentlich bereichern. In unseren regelmäßigen Gesprächen können wir dies gerne vertiefen.

Konflikte sind ansteckend. Das Jahr 2024 hat uns gezeigt, dass die regional anmutenden Auseinandersetzungen globale Proportionen annehmen: ein richtiger ‚Welt‘-Krieg. Wir sprechen dabei nicht von dem (extremen) Endzeitszenario eines Atomkriegs (Armageddon), sondern dem Phänomen, dass sich die Welt neu in klare ideologische Camps geteilt hat, die sich mehr und mehr verknüpfen **müssen** – sogar zu militärischen Allianzen wie man am Beispiel Russland, Nordkorea, Iran und China sieht. Aber auch an der Ausweitung der NATO-Aktivitäten innerhalb Europas (ehemals neutrale Staaten wie Finnland und auch Schweden) und des Asien-Pazifik Raum. Konflikte äußern sich jetzt hybrid, d.h. in verschiedenen Arenas wie Internetkriminalität (Cyber), Dronen als Ausdruck indirekter Kriegsführung, unter Wasser, im Weltraum sowie auf wirtschaftlicher Ebene. Die Auswirkungen werden zunehmend von allen Menschen getragen: Derzeit als Verarmung (in Industrieländern zuerst Wohlstandsverringerung) durch resistente Inflation und höheren Steuern. Weitere Konsequenzen sind absehbar und die Historie zeigt sie uns eins ums andere Mal: zivile Unruhen und Nahrungsmittelknappheiten, die vermehrt Krankheiten nach sich ziehen.

Warum jetzt? Wo sind die Gründe zu suchen? Globalisierung, der freie Austausch von Gütern und Dienstleistungen, hat in der jetzt zu Ende gehenden ‚Zeit‘ nicht nur **Wohlstand**, sondern vor allem auch **Frieden** gebracht. Basis ihres Erfolges war die westliche Idee des Liberalismus sowohl als wirtschaftliches, aber auch gesellschaftliches Konzept. Wir sehen einen totalen Zusammenbruch dieser Werte, auf der wirtschaftlichen Ebene mit Sanktionen, Zöllen, Ausschluss aus internationalen Zahlungssystemen und allein von der Weltmacht sanktionierten Handelsbeziehungen.

Vielleicht folgenschwerer ist die Abkehr von gesellschaftlichen Leitplanken mit verlogenen (‚fake‘!) Konzepten einer ‚Disinformationsbekämpfung‘ – hier ist die EU führend - und der willkürlichen Vernichtung von Experten und Existenzen, die einen zivilen Informationsdiskurs führen wollen. Zensur, einseitige Berichterstattung (so wird Propaganda definiert) und Aushebelung des Gesetzesrahmen sind Eigenschaften eines autoritären Systems der Machterhaltung. Wir sind schnell sehr weit gekommen. Zeichen der Zeit sind auch widerspruchslöse Völkermorde und Wohlstandsmigration, d.h. illegale Immigration, die die Eigenart, Kultur und Souveränität von Staaten unterhöhlt - beides Symptome der selbstzerstörenden, unmoralischen Entwicklung der westlichen Welt.

Daher sollte es Anleger nicht wundern, dass die Finanzmärkte markante und teils ungewöhnliche Trends aufweisen: (1) ein stark steigendes Preisniveau in fast allen Ländern, (2) eine beginnende Schwellenländerkrise durch den starken US-Dollar, (3) der gleichzeitige Anstieg von US-Dollar und Gold, und (4) eine stark steigende Rendite von Staatsanleihen, die den Vertrauensverlust der Anleger widerspiegelt. Manch einer sieht daher Kryptowährungen als Ausweg an – für uns ist die Entwicklung mehr Ausdruck der Adaption dieser Anlageklasse durch die Finanzindustrie.



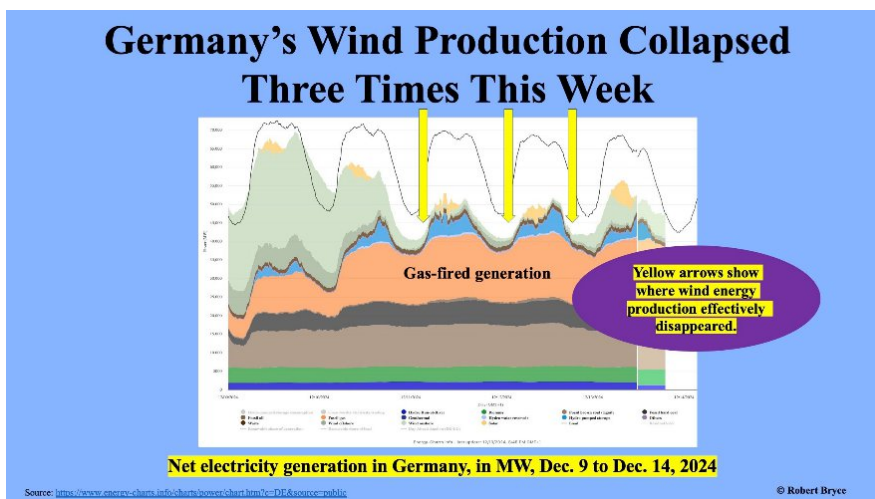


Nachdenkens-Wert

Das bekannte Sprichwort „Aus Schaden wird man klug“ findet in der heutigen Zeit wenig Resonanz. Die Energiekrise des Jahres 2022 scheint in dieser Wintersaison eine neue Dimension, nämlich als dauerhaftes ‚Phänomen‘, angenommen zu haben. Zwei warme Winter haben das Versagen der Regierungen in Deutschland, Großbritannien (und auch Belgien, Dänmark, usw.) durch Beharren auf die systematische Lügen über Wind und Solar sowie die Anti-Nuclear (und auch Anti-Gas) Propaganda

der Politiker und ihrer Lobbies verschleiert. Das Ergebnis: Kontinuierlich steigende Energiepreise führen gesamtwirtschaftlich zum Verlust von Wettbewerbsfähigkeit und privatwirtschaftlich zur Verarmung.

Wie sahen diese Konsequenzen praktisch aus? Mitte Dezember mussten wir eine sogen. Dunkelflaute, d.h. eine



Periode ohne Wind und Sonne erfahren, so dass neben einer nicht existenten Solarstromerzeugung die deutsche Windproduktion (siehe obiges Schaubild) mehrmals komplett ausfiel. Das Ergebnis waren astronomische Strompreise, aber nicht nur in Deutschland. Die Graphik zeigt die Strompreise am 12.12.2024 zwischen 17 – 18 Uhr¹ auf dem höchsten Niveau seit Ende 2022, als sich Europa mitten in einer (selbstgemachten) Energiekrise befand. Jetzt hört die europäische Solidarität auf: Norwegen kündigte an, zwei Unterseestromkabel, die das Land mit dem europäischen Strommarkt verbinden, außer Betrieb zu setzen um sich vor den Turbulenzen dieses Marktes zu schützen. Durch einen 90%igen Anteil Wasserkraft (mit zudem derzeit vollen Speichern) ist das Land schließlich unabhängig!



Und Deutschland? Statt Geld in den Aufbau von modernen, sauberen Stromquellen wie Gaskraftwerke zu investieren, will man die Windindustrie mit zusätzlichen 17 Mrd. Euro subventionieren...

Dynamischer Wandel – dynamische Zeiten

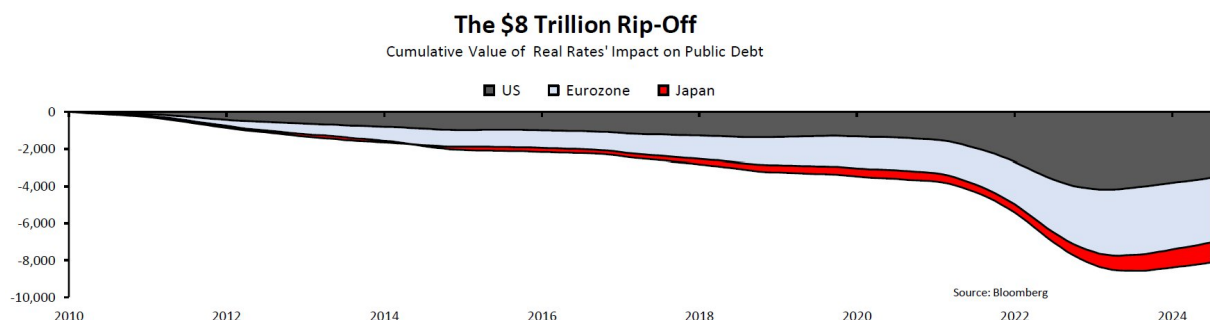
Inflation, in Europa sogar Stagflation durch fehlendes Wirtschaftswachstum, rückt langsam wieder in den Mittelpunkt der Finanzmärkte. Warum sind wir damit seit 2020 konfrontiert und nicht in der Zeit z.B. seit der europäischen Finanzkrise, die Subventionen und erhöhte Schuldenaufnahme nach sich zogen? Betrachtet man Beispiele aus der Vergangenheit, sind die Eigenschaften klar umrissen: Inflation

¹ Quelle:



äußert sich nicht nur in Wellen, sondern beruht mehrheitlich auf psychologischen und sozialen Phänomenen.

Zur Entfaltung einer Dynamik braucht es einen Katalysator. Diesen können wir im monetären Bereich lokalisieren. Die Berichterstattung will nahelegen, dass die Schuld bei den Zentralbanken liegt. Das dies nicht der Fall ist, kann man an dem ‚verlorenen Jahrzehnt‘ nach der Immobilien- und Finanzkrise sehen: Man ‚druckte‘ viel Geld – aber es blieb im Finanzsystem (als Vermögenswerte in den Bankbilanzen oder Pensionsfonds) – die Inflation blieb niedrig. Man schätzt, dass die Industrieländer durch einen Zins, der weit unter Wachstumsrate und Inflation lag (= Finanzrepression) ca. US-\$ 8 Billionen sparten! De facto ist diese Strategie eine Entwertung der Kaufkraft der Anleger, da Investoren keine adäquate Verzinsung erhalten. Ab 2020 sehen wir einen Wechsel in der Fiskalpolitik von Ausgabedisziplin zu Ausgabesteigerungen. Gelder, die direkt in den Wirtschaftskreislauf gelangen und die Staatsschulden merklich erhöhen. Diese Ausgaben sind neben ihrer außerordentlichen Größenordnung in 2020 dauerhaft merkbar, da ihre Finanzierung zu weiteren Defiziten beiträgt. Die Graphik zeigt Ihnen die grobe Kalkulation der Repression im Zeitablauf²:



Vertrauensverlust entsteht, wenn (1) Unsicherheit besteht, dass die Gegenpartei Geld (bzw. die Währung) akzeptiert; (2) Regierungen unfähig sind, zur Ausgabendeckung die Steuern noch weiter zu erhöhen und (3) Regierungen den zukünftigen Geldwert durch nicht tragbare Verschuldung unterhöheln. Da unsere Papierwährungen nur bei gegenseitigem Vertrauen (sowohl zwischen Bürgern und Staat als auch zwischen Gegenparteien) funktionieren, ist die Inflation ein Maßstab des Vertrauens untereinander **und** in unsere Institutionen.

Wie sollte man die zukünftige Entwicklung einschätzen? Eine langfristige Sichtweise beruht auf Fragen wie der Kompetenz und Solidität von Regierungen, sicheren Straßen und öffentlichen Plätzen, der Bewahrung des Rechtssystems ohne die Interessen von (andersdenkenden) Menschen mit den Füßen zu treten – und nicht zuletzt dem Interesse der herrschenden Eliten, nach Lösungen zu suchen anstatt Konflikte zu schüren. Denn COVID verursachte nicht die Inflation. Dies sieht man daran, dass Länder mit kompetenter und rationaler Reaktion (Schweden, Südkorea, Taiwan, aber auch Indien und Afrika) weder wirtschaftliche Störungen noch erhöhte Inflation erfuhr. Inflation ist also ein gesellschaftliches bzw. soziales Phänomen – vielleicht ein Grund, warum die Vorhersagen durch Ökonome versagen und Entschuldigungen schnell gefunden sind. Der Zustand von Gesellschaften aber ist die Ursache, Inflation nur das Symptom dieses Phänomens. Solange wir diese Ursache(n) nicht beheben, wird uns die Inflation wellenartig begleiten und sich nicht gutmütig am Strand verlaufen.

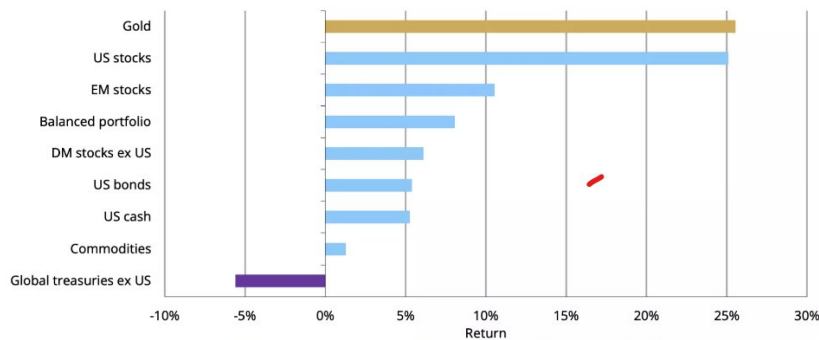


² StoneX (Vincent Delurd): Global Macro Report, August 2024 – Gedanken daraus auch im Folgenden.



Indikatoren unter Beobachtung

Die Vorherrschaft der US-amerikanischen Kapitalmärkte war auch in 2024 wieder beeindruckend. Daneben konnte Gold **in allen Währungen**, auch im US-Dollar, stark zulegen. Dies ist bemerkenswert,



*Data as of 31 December 2024. Indices used Bloomberg Barclays Global Treasury ex US, Bloomberg Barclays US Bond Aggregate, ICE BofA US 3-Month Treasury Bills, New Frontier Global Institutional Portfolio Index, MSCI World ex US Total Return Index, Bloomberg Commodity Total Return Index, MSCI EM Total Return Index, LBMA Gold Price PM (USD/oz), MSCI US Total Return Index.

Source: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

denn normalerweise impliziert ein steigender Goldpreis eine schwache Leitwährung (US-Dollar). Der Dollar konsolidierte sich bis in den Herbst und wechselte im letzten Quartal zurück in seinen, Ende 2022 unterbrochenen, Aufwärtstrend.

Das World Gold Council³ begründete dies mit starker Nachfrage seitens Zentralbanken sowie

Investoren, höheren geopolitischen Risiken in Kombination mit einem dichten globalen Wahlkalender und vorteilhafte Zinsentwicklungen in den ersten neun Monaten. Die erhöhte Nachfrage ist unserer Meinung mit dem nachlassenden Vertrauen in das globale Finanzsystem und die politisch-gesellschaftlichen Entwicklungen weltweit zu sehen – auch hier handelt es sich um **Vertrauen**, dass wesentlich für die jüngste, aber auch zukünftige Entwicklung des Goldes ist. Die erhöhte Nachfrage ist auch hier das Symptom des schwindenden Vertrauens.

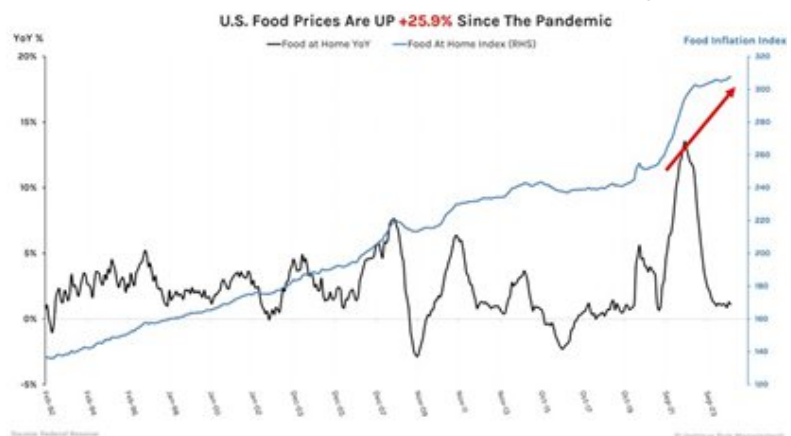
Indikatoren unter Beobachtung II

Man vergisst immer wieder, dass die uns präsentierten Inflationsstatistiken eine relative Betrachtung von Preisentwicklungen sind. Wie dramatisch die Kumulierung von Preissteigerungen ist, zeigt diese Gegenüberstellung des Lebensmittelinflationsindex (blau – rechte Skala) und die jährliche Veränderungsrate unserer

Verpflegung (schwarz – linke Skala) – hier anhand einer US-Statistik. Ähnliches muß man in Europa erfahren.

Schaut man „hinter die Kulissen“ dieser Preisentwicklung, sind Preisanstiege weniger aus den Basisrohstoffen selbst, sondern durch ausufernde Regulatorik, zerstörende Marktstrukturen, hohe Inputkosten (Löhne + Energie) und

Wettervolatilität zu erklären. Ist man der Meinung, dass diese Trends kaum umkehrbar sind, sollte eine Preissteigerung von durchschnittlich 5-8% p.a. für die Zukunft einkalkuliert werden.



³ World Gold Council: Gold's Best Performance in 24 Years, January 2024.



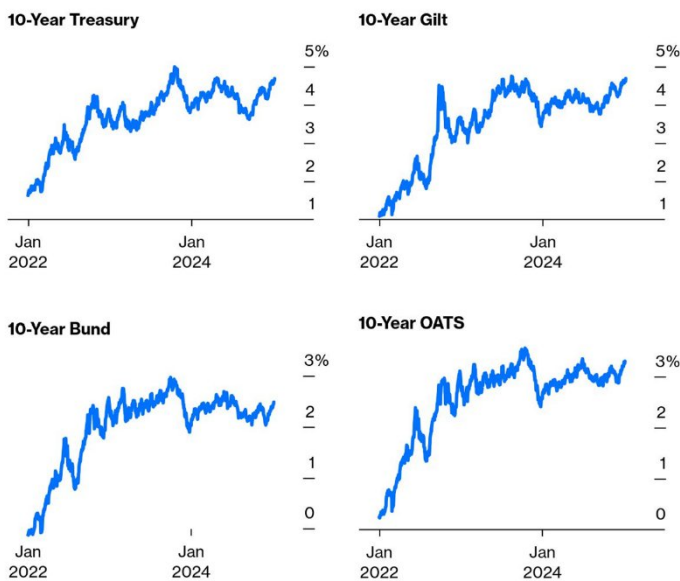
Indikatoren unter Beobachtung III

Auf den globalen Anleihemärkten für Staatsanleihen findet derzeit ein seltsames Phänomen statt: Obwohl weltweit die Zentralbanken auf die Zinsbremse treten und eine Wirtschaftsverlangsamung festzustellen ist, steigen die Zinsen für langlaufende Staatsanleihen. Normalerweise müssten die langfristigen Renditen sinken. Die Graphik⁴ zeigt Ihnen, dass diese Entwicklung sowohl in den USA, Großbritannien, Deutschland und Frankreich stattfindet. Was steckt dahinter? Befürchtet man ein erneutes starkes Ansteigen der Inflation? Ist man besorgt über die Fähigkeit der Staaten, neue

Schulden als Anleihen ‚unter die Leute‘ zu bringen und verlangt deshalb höhere Risikoprämien?

Dies klingt in Ihren Ohren wahrscheinlich extrem, aber man muss wissen, dass der Anleihemarkt (1) schon immer eine gute Nase imerspüren von Entwicklungen hat und (2) neben dem Währungsmarkt der größte Finanzmarkt der Welt ist. Daher ist es wichtig, dies mit Aufmerksamkeit zu verfolgen und seine Anlagestrategie auf Veränderungen auszurichten.

Vielleicht haben wir es ganz banal mit einem langfristigen Trendwechsel für Renditen zu tun, auf den die meisten



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Großanleger noch nicht eingestellt sind (siehe nebenstehende Graphik). Man darf dann nicht vergessen, dass Pensionsfonds, Banken und Versicherungen durch Regulationen gezwungen waren, einen Großteil ihres Vermögens in Staatsanleihen anzulegen. Die daraus zunehmenden Verluste werden Einfluß auf die Stabilität des Bankensystems und die Pensionshöhen haben.

Einschätzungen

Das vergangene Jahr hat uns Wahlen in mehr als 60 Ländern gebracht, in denen die regierenden Parteien abgewählt wurde. Dieses globale Votum der Wähler zeigt, dass die bestehenden politischen Prioritäten den Menschen schaden und Veränderungen dringend notwendig sind. Die politische Destabilisierung, die derzeit zu noch stärkerem Beharren auf den verfehlten Strategien führt, ist mit vielen Unsicherheiten verbunden. Kapitalmärkte bzw. Anleger sollten sich daher auf sehr widersprüchliche und volatile Entwicklungen einstellen.

Interessanterweise hören wir von dem erfolgreichen, neuen Weg eines einzigen Landes wenig: Argentinien. Argentinien wird in den ersten Quartalen dieses Jahres bei signifikant sinkender Inflation



⁴ Von Apollo Asset Management, Thorsten Slok, zitiert in John Authers Blog am 8.1.2025.



stark steigendes Wirtschaftswachstum verzeichnen! Was ist passiert? Präsident Milei hat den ausufernden Staatsapparat und die, wie auch bei uns, erstickenden Reglementierungen auf ein Minimum gekürzt und die Bevölkerung im November 2023 auf ein hartes Jahr eingestimmt. Ein Land, dass nach einem Jahrhundert sozialistischen Niedergangs zu einem Nichts mutierte, ist auf dem besten Wege, den westlichen sozialistischen Ländern einen Weg aus dem Schulden und Sozial-Dilemma aufzuzeigen?

Auch in Amerika ist ein Präsident gewählt worden, der neben den internen Dynamiken seines Landes die Wirtschafts- und Militärpolitik neu definieren will. Vor der zerstörerischen ‚Gleichmacherei‘, die wie eine Krankheit die westliche Welt erfasst hat, hat 1821 schon Thomas Jefferson gewarnt: *„Demokratie wird nicht mehr existieren, wenn man von den arbeitswilligen Menschen stiehlt und dies denjenigen gibt, die nichts zur Gemeinschaft beitragen wollen.“*

Das Wesentliche

Trotz einer Vielzahl negativer Entwicklungen konnte eine Großzahl der Anlageklassen erstaunlich positive Resultate erzielen. Nach einem wohlmeinenden Jahr für Aktienanleger, weniger für Anleiheninvestoren, herrschte zum Jahresende trotz vieler ‚Baustellen‘ tendenziell Sorglosigkeit - eine eher negative Einflußgröße für das wichtigste Ziel, Kapitalerhalt. Der gerade signifikant steigende US-Dollar (mit global parallel einbrechenden Währungen) und stark steigende Renditen in Staatsanleihen sollten für Verzerrungen in diversen Anlageklassen sorgen. Unser Haus hat wiederholt die Illusion einer hohen Liquidität in den Märkten herausgestellt. Sogenannte Private Capital Markets, d.h. Investitionen außerhalb einer Börsennotierung in Unternehmen oder Schuldenpapieren, haben durch enorme Zuflüsse das Volumen der ‚konventionellen‘ Kapitalmärkte soweit reduziert, dass mögliche Schocks hohe Volatilität mit sich bringen können. Diese Verwerfungen bringen aber auch Chancen mit sich.

Kapitalschutz, und damit Risikomanagement, wird deshalb Priorität in unseren Anlageentscheidungen haben. Darüberhinaus sollten Kapitalflüsse uns weiterhin den Weg weisen. Derzeit zeigen sie eine anhaltende Favorisierung des US-amerikanischen Kapitalmarktes und damit auch einen starken US-Dollar. Wir sehen den Abgang auf den US-Dollar als verfrüht an – diese Region ist unter den gegebenen Entwicklungen (Kriege und Überschuldung) weiterhin ‚der Einäugige unter den Blinden‘, wenn internationale Großanleger ihr Vermögen sichern wollen.

Das Team der ARS PECUNIAE GmbH wünscht Ihnen

ein glückliches neues Jahr voll Energie und Gesundheit

frei nach Johann Wolfgang von Goethe:

Was immer Du tun kannst oder wovon Du träumst – fang es an.

Mut hat Genie, Kraft und Zauber in sich.