

STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN Mai 2022

Viel Ärger auf einmal

Ein Kommentar auf der Wirtschaftsseite der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 20.4. trägt die Überschrift: „Welt in Scherben“ und beginnt wie folgt: „Krieg, Pandemie, Inflation, die Gefahr von Hungersnöten, Schuldenkrisen und sozialen Unruhen bestimmen die Zeit.“

Zur Begründung ist der Begriff der „Zeitenwende“ vor allem in politischen Erklärungen recht beliebt geworden. Aber ist nicht die Interpretation angemessener, es mache nur eben leider eine neue Generation erstmals uralte Erfahrungen? Eben diese hier genannten Probleme finden sich schließlich schon in einer Graphik, deren hohes Alter – immerhin 500 Jahre – nur wenig an ihrer Aktualität ändert.



Der Krieg mit seinen Schrecken dominiert derzeit Alles. Und ob die Bemühungen des Westens Erfolg haben, durch Sanktionen gegenüber Russland und Waffenlieferungen an die Ukraine Putin zum Einlenken zu bringen, ist ziemlich unsicher.

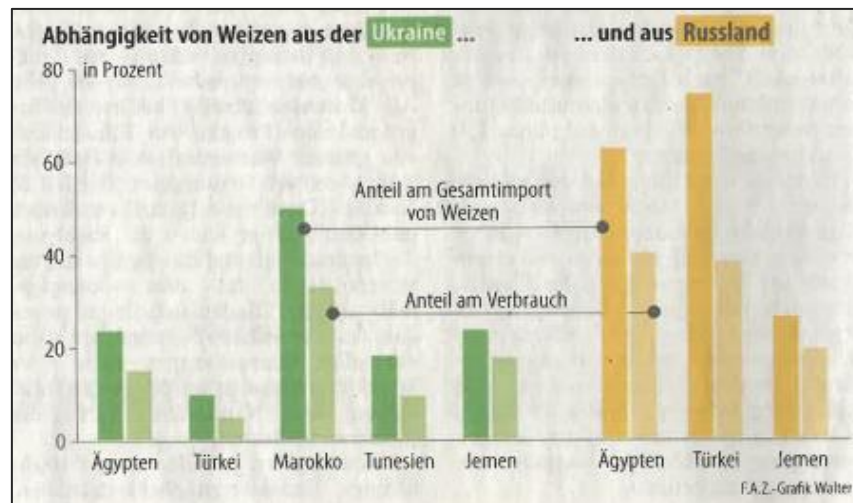
Denn die Hoffnung, dass Russland das Geld bald ausgehe, könnte in die Irre führen. Die geschätzten täglichen Kriegskosten von über 6 Mrd. Dollar errechnen sich vor allem aus Verlusten an Material und sind nur zum geringeren Teil liquiditätswirksam. Und liquide Mittel kann sich Russland immer noch beschaffen. Zwar kann Russland Öl und Erdgas nicht im gleichen Umfang an

andere Länder liefern wie nach Europa. Aber was immer möglich ist, wird an China und Indien geliefert, auch zu Preisen unterhalb der aktuellen Weltmarktpreise. Von den russischen Dollarreserven in Höhe von geschätzt 640 Milliarden ist „nur“ die Hälfte durch die Sanktionen des Westens blockiert. Auch ist Russland einer der größten Goldproduzenten der Welt, hat im Inland den Rubel durch Goldverkäufe zu je 5000,-- Rubel je Gramm bereits stabilisiert und auch damit begonnen, diese Verkäufe auszuweiten. Käufer ist nicht zuletzt China, das von den USA weniger abhängig werden möchte. China unterhält derzeit nicht weniger als umgerechnet 13.000 Milliarden Dollar an Währungsreserven, davon geschätzte 60 % in Dollar. Nach der gerade von Russland gemachten Erfahrung, wie schnell Dollarreserven eingefroren werden können, ist das Interesse der Chinesen groß, einen Teil der Dollarreserven durch andere Währungen und durch Gold zu ersetzen. Übrigens dürfte Russland derzeit eine recht fähige Notenbankchefin haben. Frau Nabiullina steuert die Geldpolitik geschickt, und darf sich, wie sich gerade gezeigt hat, sogar recht offene Worte erlauben. Auf ein baldiges Scheitern der russischen Kriegsfinanzierung sollte man sich nicht verlassen.

Die drastischen Preissteigerungen

In den USA wurde im März mit einer Preissteigerungsrate von 8,5 % die höchste Inflationsrate seit 1981, und damit seit mehr als 40 Jahren erreicht. Europa liegt mit teils über 7 % nicht weit dahinter. Noch vor einem guten Jahr haben wir (wie übrigens damals auch die großen Notenbanken) gemeint, mit dem Ende der Coronapandemie würden auch die Preissteigerungen ein Ende finden. Das war ein Irrtum, aus mehreren Gründen

1. Corona dauert länger und ist hartnäckiger als erwartet. Und die Lieferketten sind noch immer drastisch unterbrochen. Die chinesischen Behörden legen weiterhin ganze Städte – und Häfen – still, wie beispielsweise Shanghai, und erschweren damit weiterhin den Export und den Import wichtiger Güter.
2. Wie wir in den letzten Strategischen Perspektiven berichtet haben, hat die europäische Politik erst vor kurzem Reedereien und den Betreibern von Hafenterminals die Bildung von Kartellen für den Seetransport ermöglicht. Das wird kräftig ausgenutzt, und ein guter Teil der Preissteigerungen im Seefrachtverkehr ist allein darauf zurückzuführen.
3. Über die dramatische Lage auf den Agrarmärkten der Welt haben wir bereits in den letzten Strategischen Perspektiven berichtet. Die nachstehende Graphik zeigt die Problematik mit aller Deutlichkeit.



4. Die Folge könnten enorme Preissteigerungen vor allem in den oben angeführten südlichen Anrainerstaaten des Mittelmeeres sein. Ob das zu schärferen innenpolitischen Auseinandersetzungen oder zu einer neuerlichen Migrationswelle in Richtung Europa führt, oder zu beiden, muss offen bleiben. China, schlau wie immer, hat jedenfalls bereits vorgesorgt. China hat seine Vorräte massiv aufgestockt und hortet Schätzungen zufolge schon fast die Hälfte einer Weltjahresproduktion an Weizen, kann also gegebenenfalls mit Exporten politischen Einfluss gewinnen.
5. Deutschland, Österreich, und andere europäischen Länder hängen wirtschaftlich stark von russischen und auch von ukrainischen Lieferungen ab. Dabei geht es nicht nur um Öl und Gas für Haushalte und Unternehmen, sondern ebenso um eine Reihe von Metallen wie z.B. Nickel, aber auch um Details wie etwa um Kabelbäume für Autos. Sogar Paletten, die im Transportwesen umfassend eingesetzt werden, sind bisher mit russischen Nägeln zusammengesetzt worden. Nägel kann man schnell ersetzen. Aber die Maschinen, die Paletten herstellen sollen, sind auf die speziellen Stahleigenschaften russischer Nägel eingestellt. Die Umstellung der Maschinen auf Andere funktioniert nur über trial and error und nicht von einem Tag auf den anderen.
6. In Wirklichkeit gibt es noch gar keinen richtigen Überblick darüber, wo überall es noch Probleme geben wird. Hier nur 2 weitere Beispiele: Ein guter Teil der europäischen Frächter fährt mit Diesel – LKW und hat schon bisher kaum etwas verdient. Der neue hohe Dieselpreis wird sich früher oder später auch hier deutlich bemerkbar machen. Sogar Bier ist betroffen. Hopfen und Gerste folgen den Agrarpreisen, die Sudkessel für das Bier müssen

beheizt werden, und auch das Glas für Flaschen kann nur mit einem hohen Aufwand an Prozesswärme erzeugt werden.

Die beschränkten Handlungsmöglichkeiten

Russland versorgt Europa derzeit mit 45 % des Bedarfs an Erdgas und auch an Kohle, und mit 40 % des Öls. Die EU will kein weiteres Öl aus Russland mehr beziehen, auch wenn die Details noch offen sind. Aber die derzeitige Konfrontationsstrategie geht in die gleiche Richtung immer höherer Aggressivität, fast wie im Jahr 1914. Kein Wunder, dass auch die Anleger immer nervöser werden.

Ein Stop auch der Öl- und Gaslieferungen in den Westen würde zwar Russland schwer treffen, hätte aber vor allem in Deutschland weitreichende Konsequenzen bei allen energieintensiven Industrien wie etwa der Chemie, Glas- und Stahlproduktion und bei allen Industrien, die derartige Produkte als Vormaterial benötigen, wie z.B. die Automobilindustrie. Über das Ausmaß der Folgen streiten gerade theoretische Nationalökonomien mit Praktikern der Wirtschaft. Wir halten es eher mit den Praktikern und fürchten für einen solchen Fall einen massiven Einbruch der deutschen – und in der Folge der gesamten europäischen Wirtschaft. Man sollte nicht durchs eigene Knie schießen, wenn man die Russen treffen will.

Die Hoffnungen auf rasche Substitution des russischen Erdgases durch Gas aus anderen Quellen dürften stark übertrieben sein. Deutschland verfügt über kein einziges Terminal, um LNG, die für den Seetransport notwendige flüssige Variante von Erdgas, an Land bringen zu können. Der Bau eines solchen Terminals dauert mindestens 3 Jahre. In Europa gibt es sehr wohl Häfen mit LNG – Terminals, aber von dort gehen keine Rohrleitungen nach Deutschland. Die Kapazität von Terminals auf Schiffen ist begrenzt. Und selbst wenn: Die USA können mehr Gas liefern, wenn es mit mehr Fracking – Technologie gewonnen wird. Das zerstört allerdings die Erdatmosphäre mehr als das aus gängigen Lagerstätten kommende russische Erdgas. Erdöl kann man sich auch anderswo holen – wenn Deutschland die auf die Raffinierung von russischem Öl spezialisierten Raffinerien in Schwedt und Leuna technisch schnell genug umstellen kann. Saudi – Arabien führt gerade einen brutalen Krieg im Yemen, der aktuell und unbestritten mehr als 10 Millionen Menschen dem Hungertod aussetzt. Und an manchen Freitagen werden dort mehr als 80 Todesurteile vollstreckt, allerdings, wie eine österreichische Ex – Ministerin einmal so unübertrefflich feststellte, nicht an jeden Freitag. Ölkäufe bei den Saudis sind nicht wirklich politisch so viel korrekter als Käufe von Russland. Die schon jetzt hohen Preissteigerungen würden im Fall eines Verzichts auf russisches Gas noch um etliches höher werden. Solche Preissteigerungen sind Gift für den Konsum, und ein Absinken des privaten Konsums ist Gift für die Konjunktur.

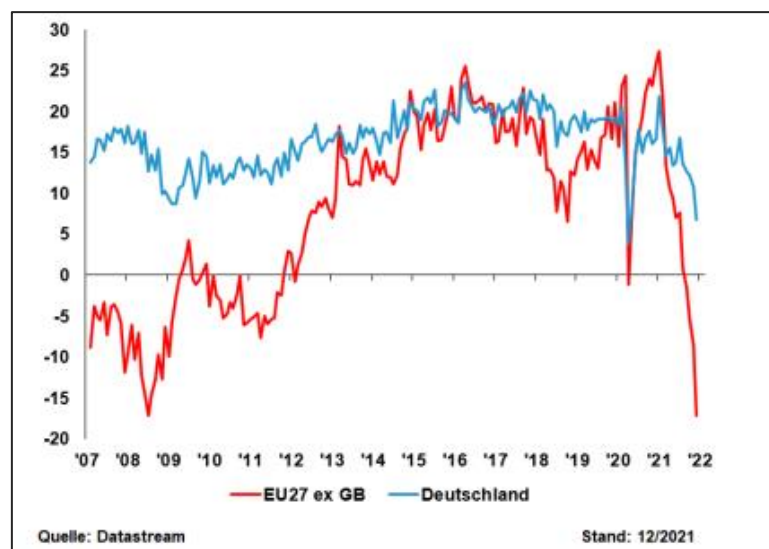
Geldpolitik und Budgetpolitik

Auch die sonstigen Handlungsmöglichkeiten sind begrenzt. Die europäische Währungspolitik der letzten Jahre wollte mit extrem niedrigen Zinsen bis hin zu Negativzinsen sowohl die Wirtschaft fördern als auch die Staatsfinanzierung in der Eurozone erleichtern. Solange kein Preisdruck bestand, war das zwar für Sparer schmerzhaft, aber per Saldo verstehbar.

Angesichts der nunmehrigen Inflation kann diese Strategie nicht mehr aufrechterhalten werden. Die FED hat mit Zinserhöhungen bereits begonnen und weitere drastische Schritte angekündigt. Die EZB sollte das auch, würde aber damit die Finanzierung der Europäischen Staaten genau in dem Moment treffen, in dem durch Corona und durch den Willen zu einer radikalen Umstellung der Stromerzeugung und zusätzlich durch die späte Erkenntnis, doch aufrüsten zu müssen, die Budgetdefizite schnell noch weiter kräftig steigen. Nach dem vorgelegten Budget wird allein in Deutschland 2022 die Neuverschuldung rund 139 Milliarden ausmachen. Dazu kommt noch das Sonderbudget von 100 Milliarden für die Bundeswehr. Das macht zusammen fast eine Viertel Billion.

Für diese Zielkonflikte gibt es keine Patentlösung, im Gegenteil. Das Problem wird dadurch noch verschärft, dass sich zuletzt die Handelsbilanz der EU deutlich verschlechtert hat. Ist das von Dauer, könnte das zu erheblichen Kapitalabflüssen in den Dollarraum führen und einen zusätzlichen Abwertungsdruck auf den Euro ausüben.

Entwicklung der Handelsbilanzen Deutschland und Gesamt -EU



Was geschieht mit den Zinsen?

Angesichts der hohen Inflationsrate sind auch die Zinsen bei festverzinslichen Anleihen bereits gestiegen. Der Kurseinbruch am Rentenmarkt in den USA war sogar der bisher stärkste in diesem Jahrtausend. Weitere Zinserhöhungen sind von der FED bereits angekündigt. Es ist

unwahrscheinlich, dass die EZB ohne solche auskommt. Die Frage ist nur, wie weit diese Steigerungen noch gehen können, und wie man heute damit umgehen soll.

Hier wird wohl, wie so oft im Leben, letztlich ein Kompromiss zwischen dem Ziel der Inflationsbekämpfung und dem der Rücksichtnahme auf die Staatsschulden herauskommen.

Die noch zu erwartenden Zinssteigerungen werden zu weiteren Verlusten auf den Anlagemärkten führen. Deswegen sollte man Anleihen nicht generell abschreiben. Aber es dürfte Sinn machen abzuwarten, bis die Anleihemärkte wieder einigermaßen konsolidieren und erst dann kaufen, wenn sich eine Stabilisierung der Zinsen abzeichnet.

Und was macht man als Investor?

Im Vorjahr sind es im wesentlichen Öaktien und Kryptos gewesen, mit denen man am meisten gewinnen konnte. Wir warnen trotzdem jeden, der ich nicht sehr gut mit Kryptos auskennt, vor einer Veranlagung. Dafür wollen wir nicht das herkömmliche und übrigens richtige Argument ins Treffen führen, dass dahinter kein Substanzwert steckt, sondern etwas anderes: Die kriminelle Szene hat längst kapiert, dass ein Diebstahl von Kryptos viel attraktiver ist als ein herkömmlicher Bankraub. Ein Banküberfall bringt nur überschaubare Beträge und hat alle möglichen Risiken. Bei Kryptos kann jemand, der eine Programmlücke entdeckt hat, mehrere Millionen in Sekunden abräumen. Nordkorea hat Schätzungen zufolge allein im letzten Jahr rund 400 Millionen Dollar aus Krypto – Beständen erbeutet.

Bleiben für Investoren wieder einmal Immobilien, Gold, und Aktien. Hier konzentrieren wir uns auf Aktien. Sie leiden derzeit außer an all den genannten vielfältigen Problemen vor allem unter der Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Maßnahmen der FED. Die Volatilität, die Schwankungsbreite der Kurse, ist derzeit enorm hoch. So hat der S&P 500 am 29.4., Donnerstag, 2,5 % gewonnen, und am nächsten Tag 3,6 % verloren. Insgesamt hat dieser Index im April volle 8,8 % verloren, das war der schlimmste Monat seit März 2020.

In den letzten Strategischen Perspektiven haben wir gezeigt, dass die letzten derartigen Verlustperioden stets nur eine überschaubare Zeit gedauert haben. Allerdings reagieren die Märkte im Moment extrem empfindlich auf die Ergebnisse von Quartalsberichten und auf Änderungen von Prognosen. In den USA hat sich außerdem gezeigt, dass der Markt auf das Verhalten der FED aufmerksamer reagiert als auf alle anderen geopolitischen Ereignisse.

Im Hinblick auf die hohen konjunkturellen Risiken ist von zyklischen Aktien derzeit abzuraten. Mehr Sinn macht es, auf Unternehmen mit guter Rendite und auf Sektoren zu setzen, in denen weiteres kräftiges Wachstum zu erwarten ist. Das sind unverändert die zuletzt von uns genannten Sektoren

zuzüglich des Pharmasektors, ergänzt allenfalls um praxisbewährte Medizintechnik. Nachstehend wollen wir nur Ergänzungen und Präzisierungen zu diesen Themen vornehmen.

Die Konzentration auf große Namen reicht nicht aus. Ein gutes Argument dafür bietet etwa Phillips. Die haben so lange abgespalten – einschließlich ASML, die die ehemalige Mutter an Ertrag und Börsenkapitalisierung weit überholt hat – bis fast nur die Medizintechnik übriggeblieben ist, und die leidet schwer unter einem fehleranfälligen Beatmungsgerät.

Beginnen wir mit High Tech. Hier ist die Stärke im Wettbewerb entscheidend. **Google** und **Microsoft** sind aus der modernen Welt nicht mehr wegzudenken. Microsoft dürfte sogar mit der Digitalisierung der deutschen Bürokratie betraut werden, was einerseits die Dominanz anerkennt, andererseits weiter ausbaut. Gelitten haben vor allem Unternehmen, die die Anleger mit zu hohen Versprechungen angelockt haben und/oder im Verhältnis zum Gewinn zu viel Fremdkapital brauchen. Wenn dann die großen Versprechungen nicht eingehalten werden können, kommt es zu dramatischen Kursverlusten, wie beispielsweise bei Netflix, die binnen weniger Tage 40 % Kursverlust verzeichneten. Die einzelnen Bereiche entwickeln sich übrigens recht unterschiedlich. Hoher Bedarf besteht (leider) an Cybersecurity. IT – Kriminalität verbreitet sich derzeit rasch wie eine Seuche, und damit ebenso die Nachfrage nach Unternehmen, die schützen und rasch wieder reparieren können.

Die Hartnäckigkeit einer ganz anderen Form von Seuche führt dazu, dem **Pharmasektor** besondere Aufmerksamkeit zuzuwenden. Warnen muss man aber vor One- Trick - Ponies, die auf einzelne Medikamente setzen, die noch kaum die Phase II der üblichen Tests abgeschlossen haben. Dagegen zeigen sich gute Chancen bei allen, die am Kampf gegen Corona mitmachen konnten und/oder die Laboreinrichtungen und Messgeräte produzieren, nach denen derzeit besonderer Bedarf besteht.

Nahrungsmittel werden ein kritisches Thema der Zukunft. Besonders interessant sind dabei Unternehmen, die wegen ihrer Größe oder vielfältiger direkter Kontakte zu Produzenten über Preissetzungsmacht verfügen. In diesem Sektor dominieren in den nächsten Jahren Knappheitsprobleme mehr als Konkurrenzprobleme.

Rohstoffe sind das Thema der Stunde. Allein die laufende Umstellung auf alternative Energien wird zu einer nachhaltigen Verknappung bei verschiedenen Metallen führen. Und dazu gehören nicht nur Kobalt, Lithium und seltene Erden, sondern auch weit gängigere, wie z.B. Nickel und Kupfer. Und nach einer Analyse der Deutschen Bank wird es wohl bis 2030 dauern, bis der Bedarf an Öl wirklich zurückgeht. Bis dahin machen etliche große Ölfirmen enorme Gewinne, zahlen schon heute hohe Dividenden und sind niedrig bewertet.

Auf **Infrastruktur und alternative Energien** haben wir schon zuletzt hingewiesen. Infrastruktur wird auch eine große Rolle spielen, wenn es darum geht, der europäischen Konjunktur nach dem jetzigen Einbruch wieder auf die Beine zu helfen. Es ist zu ergänzen, dass die Produzenten von Wasserstoff derzeit blendend verdienen und diese Gewinne wohl werden weiter steigen können. Bei Produzenten alternativer Energien zeigt sich aber, dass die Nachfrage nach ihren Produkten groß ist, dass aber Unternehmen wie etwa **Siemens Energy** oder **Nordex** nur dann mit konkurrenzfähigen Preisen operieren können, wenn sie wichtige Komponenten außerhalb Europas zukaufen.

Die Kosten heimischer Vorprodukte im Vergleich zu ausländischen sind überhaupt ein ernstes Problem, das die Konkurrenzfähigkeit der Europäischen Industrie erheblich belasten könnte. Ökonomen und Politiker sollten das bedenken, wenn sie davon reden, international etablierte Lieferketten könne oder müsse man eben auf regionale Versorger umstellen.

Wien, am 11.05.2022

PRIVATCONSULT Vermögensverwaltung GmbH

Impressum: PRIVATCONSULT Vermögensverwaltung GmbH ist eine im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien zu FN 195763m eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Die Eigentümerverhältnisse sind keine anderen als die im Firmenbuch offen gelegten, es besteht keinerlei Treuhandenschaft. PRIVATCONSULT erbringt Dienstleistungen auf Basis der von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) erteilten Konzession. PRIVATCONSULT ist keine Rechtsanwalts-, Steuerberatungs- oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und erbringt keine Dienstleistungen, die diesen Berufsständen vorbehalten sind.

Disclaimer: Diese Aussendung ist eine Zusammenstellung von gesammelten Informationen über allgemeine wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Entwicklungen. Sie wurde von PRIVATCONSULT mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind die von PRIVATCONSULT zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Das vorliegende Dokument ist ausschließlich für Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Diese Aussendung ist daher im Sinne des WAG rechtlich lediglich als Marketinginformation zu verstehen, und nicht als Verkaufsprospekt. Alle Angaben in diesem Bericht stammen aus für zuverlässig gehaltenen Quellen, sind aber ohne Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der jeweiligen Information. Eine Haftung für direkte oder allfällige Folgeschäden aus der Nutzung dieser Informationen ist daher ausgeschlossen. Diese Aussendung bedeutet daher weder eine Finanzanalyse noch eine Anlageberatung im Sinne des WAG oder BWG noch eine verbindliche Auskunft. Weil es sich nicht um eine Finanzanalyse handelt, wurde diese Ausarbeitung auch nicht unter Einhaltung der Vorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Jegliche Erwähnung eines Wertpapiers ist als Weitergabe einer bei Dritten eingeholten Sachinformation zu werten, die den gerade genannten Einschränkungen unterliegt, und damit weder als pauschale Kauf- oder Verkaufsempfehlung, noch als persönliche Empfehlung an den Empfänger dieser Aussendung zum Kauf oder Verkauf eines der Wertpapiere. Auf die Zukunft bezogene Aussagen sind allein auf Grund heutiger oder vergangenheitsbezogener Daten erstellt und unterliegen daher erheblichen Unsicherheiten. Auch ist es nicht möglich, im vorliegenden Zusammenhang alle Risiken zu erwähnen, die bei der Entscheidung über Investitionen in erwähnten Veranlagungsinstrumenten berücksichtigt werden sollten. Grundlage für Investitionsentscheidungen können immer nur die individuellen Verhältnisse und Risikoprofile sowie eine vollständigere und aktualisierte Datenlage sein.