



STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN

OKTOBER 2022

VIELE BELASTUNGEN AUF EINMAL

Mit Beginn dieses Jahres hat die Erholungsrallye nach dem coronabedingten Einbruch im Frühjahr 2020 ihr Ende gefunden. Seither gab es, erkennbar an den nach oben gerichteten Zacken im Nasdaq, mehrfach Erholungsversuche, die nur alle nicht lange angehalten haben. Und Europa hat über den ganzen Zeitraum deutlich schlechter abgeschnitten als die US – Börsen.



Quelle: Bloomberg

Die Ursachen dafür sind vor allem in Europa zu suchen. Sowohl bei der Wechselwirkung von Inflation, Zinsen und der Reaktion der jeweiligen Notenbanken, als auch bei Konjunktur und (fehlenden) Wachstum gibt es deutliche Unterschiede zwischen den USA und Europa.

DAS RISIKO EINER INFLATIONSSPIRALE

Auf die Ursachen der gegenwärtigen Preissteigerungen sind wir in unseren Strategischen Perspektiven vom Juli bereits näher eingegangen. Daher sei hier nur kurz daran erinnert: Zunächst die durch Corona verursachten vielfachen Unterbrechung traditioneller Lieferketten, dann, als Folge, Knappheiten einer ganzen Reihe von wichtigen Komponenten, und nahezu gleichzeitig weltweit als Folge von Kriegen, Dürre und Trockenheit zunehmende Schwierigkeiten einer ausreichenden Nahrungsmittelversorgung. In Europa kommt noch die Energiekrise dazu.

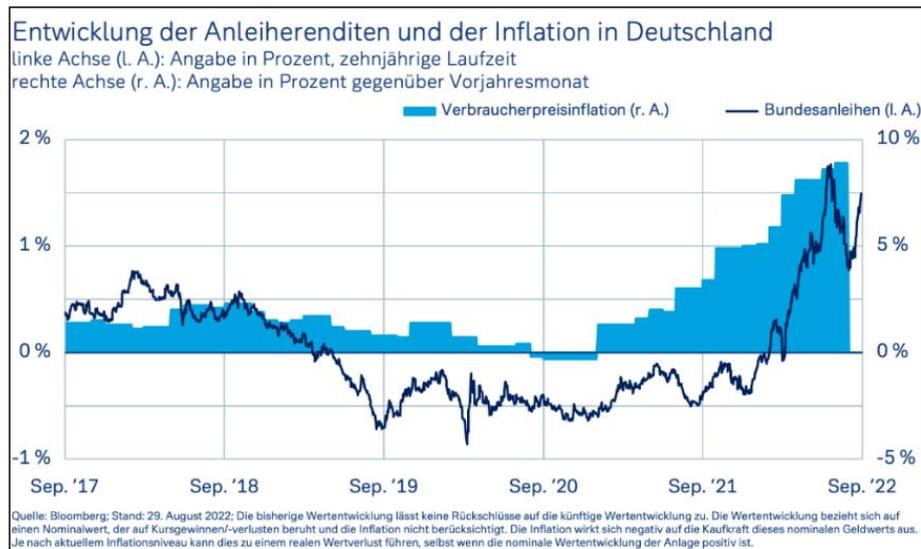
Bei den Komponenten der Preissteigerungen spielen in Europa Energiekosten eine größere Rolle, in den USA dagegen die anhaltend steigende Nachfrage (auch wegen des bisher recht robusten Arbeitsmarktes). Und die Preissteigerungen sind noch lange nicht zu Ende. Erste Sekundäreffekte zeigen sich bereits in Form höherer Lohnforderungen. Inflationsraten bis hin zur Zweistelligkeit sind wieder Realität geworden. Zuletzt hatten wir in Europa solche vor rund 70 Jahren.

Die Notenbanken wissen, dass sie nichts gegen Preissteigerungen auf Grund von Angebotsverknappungen unternehmen können. Aber die Zinspolitik wirkt auf die Inflationserwartungen ein, die ihrerseits das Verhalten der Haushalte und Unternehmen beeinflussen. Und das halten die Notenbanken derzeit wohl zu Recht für notwendig. Die FED hat bereits mehrfach eine drastische Erhöhung des Leitzinses vorgenommen und sich weitere Zinserhöhungen ausdrücklich vorbehalten. Die EZB ist mit einer Erhöhung um zuletzt 0,5 % wieder etwas dahinter zurückgeblieben.

Die Anleger bringt das in ein Dilemma. Die Kombination von steigenden Preisen und sinkendem Wirtschaftswachstum, auch als Stagflation gefürchtet, ist Gift für die Aktienmärkte. Auf denen kann man derzeit nur vorsichtig und zurückhaltend vorgehen, Die Zinsen dürften noch weiter erhöht werden, und von der FED drastischer als von der EZB. Für die EZB ist die Lage dabei schwieriger als für die FED. Die EZB ist gefordert, ob das nun in ihren Statuten steht oder nicht, auf die schwächsten Mitgliedsstaaten der Union Rücksicht nehmen. Dem Euro wird das nicht guttun. Er ist in den letzten Monaten schon drastisch gegenüber dem Dollar gesunken, und er steht weiter unter Druck, solange in Europa die Preissteigerungen höher, die Zinsen niedriger, und die Energiekrise, wie gleich auszuführen, noch viel ernstere Konsequenzen haben könnte als in den USA.

Es macht daher sowohl zinsmäßig als auch risikomäßig Sinn, derzeit stärker in Fremdwährungsanleihen zu investieren. In den USA besteht außerdem gerade eine inverse Zinsstruktur, d.h. die Zinsen langlaufender Anleihen sind niedriger als die kurzfristiger – auch weil bei langfristigen Anleihen erneut Zinssenkungen während der Restlaufzeit erwartet werden. Wir bevorzugen daher derzeit Anleihen in Dollar und in Schweizer Franken mit relativ kurzer Restlaufzeit.

Einen vollen Inflationsausgleich bekommt man schon seit Jahren nicht mehr, wie die nachstehende Graphik zeigt, aber bei kurzfristigen Veranlagungen erhält man in Dollar aktuell immerhin mehr als 3 Prozent, und auch Schweizer Anleihen bieten seit langem wieder positive Renditen.



Nicht nur Aktien, auch Anleihen haben in den letzten Monaten schlimme Verluste erlitten; die gerne als besonders sicherer Hafen angesehenen deutschen Staatsanleihen Year to Date sogar bis zu 26%. Kurzfristig werden die Zinsen noch weiter steigen. Aber bei den gegenwärtigen tristen Konjunkturaussichten und angesichts der Entschlossenheit der FED könnte sich das in ein bis zwei Jahren wieder umkehren. Deshalb, und weil die schlimmste Verlustphase für Anleihen nun ja doch vorbei sein dürfte, meinen wir, dass man wieder damit beginnen kann, Anleihen zu kaufen.

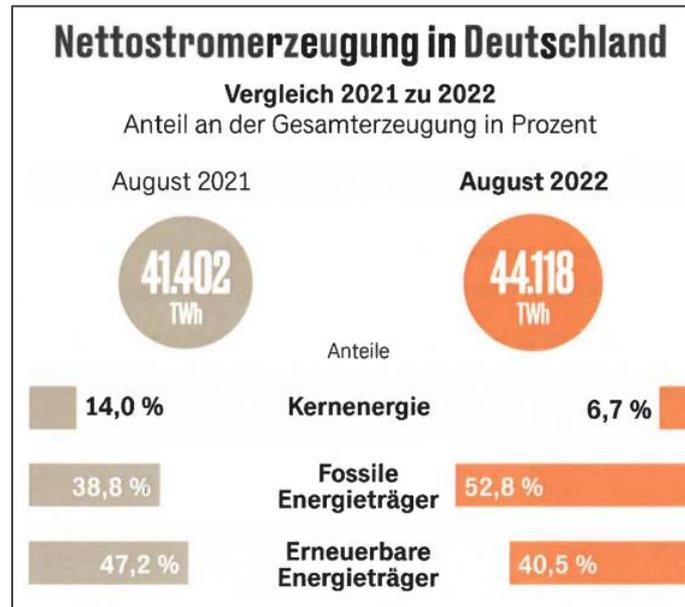
DEUTSCHE ENERGIEPOLITIK: UNVERSTÄNDLICH UND RISKANT

Um die aktuelle Problematik besser zu verstehen, ist es notwendig, sich über den engen Rahmen des Börsengeschehens und der Wirtschaftslage hinaus leider auch mit der derzeitigen engen Verflechtung von politischem und wirtschaftlichem Geschehen auseinander zu setzen.

Und die steht im Zeichen der Energiekrise. Die aktuelle deutsche Energiepolitik scheint tatsächlich zu glauben, „mit Wunschträumen und Tunnelblick evidenzfern eine Energiewende in kurzer Zeit bewältigen zu können“ (O-Ton Hannes Androsch). Man hat die Dauer der Umstellung maßlos unterschätzt, die Produktion von Atomstrom heruntergefahren und musste die entstandenen Lücken mit genau den fossilen Energieträgern schließen, die man zunächst abbauen wollte. Auch bei sonstigen Maßnahmen schwankte die Politik zuletzt fast schon täglich zwischen massiven Belastungen und massiven Entlastungen der Haushalte und der Unternehmen.

Das bisherige System der europäischen Preisfindung für Strom mit der Orientierung am jeweiligen Höchstpreis ist schlicht absurd. Am ersten Wochenende im September gab es an der Europäischen Strombörse Preissprünge zwischen 13 und 700 Euro je Megawatt, und nicht nur vom Wall Street

Journal wurde die Deutsche Energiepolitik als die weltweit verrückteste bezeichnet. Auch die eher zurückhaltende Frankfurter Allgemeine Zeitung hat kommentiert, diese Energiepolitik sei „völlig von der Rolle“. Zumindest die bisherigen Ergebnisse unterstreichen leider so harte Urteile.



Quelle: Handelsblatt

Die Abnahme des Anteils der Erneuerbaren trotz zunehmender Kapazitäten hat außer mit ungünstigem Wetter auch damit zu tun, dass das Wachstum des Energiebedarfs im Vergleich praktisch zur Gänze aus fossilen Energieträgern gedeckt wurde. Für Deutschland war das nicht hilfreich. Wenigstens sieht es auf Grund des Füllungsgrades der Gasspeicher und des massiven Einsatzes von Kohlekraftwerken so aus, als ob die Haushalte auch ohne Kaltduschen über den Winter kommen könnten. Aber es gibt noch ganz andere Probleme:

Die Sanktionen gegen Russland, auf die es mit dem Zudrehen das Gashahnes reagiert hat, sind moralisch nur allzu gerechtfertigt. Aber sie waren nicht durchdacht. Der deutsche Bundeskanzler hat erklärt, dass (wegen Verschuldens der Vorregierung) im Vorjahr, als bereits vertraulich und noch vor dem russischen Angriff Sanktionen überlegt wurden, nichts für den Fall russischer Gegenreaktionen vorbereitet wurde. Und die Sanktionen hatten auch nicht den Effekte, den man haben wollte. Wegen der enorm gestiegenen Gaspreise sind die Einnahmen Russlands trotz der geringeren Lieferungen von 17 auf 20 Milliarden Dollar monatlich gestiegen, Gazprom und Rosneft haben verdient wie noch nie, und der heurige Handelsbilanzüberschuss Russlands ist sprunghaft gestiegen und wird nach vorliegenden Berechnungen rund 200 Milliarden Dollar ausmachen.

Nach der Fehleinschätzung der kurzfristigen Effekte erhofft man nun längerfristig mehr Erfolg. Es ist plausibel, dass die russische Wirtschaft ziemlich schwere Enbußen erleiden wird. Aber die kritischen internen Berichte Russlands, auf die gerne verwiesen wird, beschäftigen sich vor allem mit der langfristigen Rückständigkeit der russischen Wirtschaft und Technologie, und weniger mit der Fähigkeit zum Kriegführen. CNN hat Mitte September gemeldet, dass sich die russische Wirtschaft bisher unerwartet gut hält. Auch sollte man sich an Solschenyzin erinnern, nach dessen Meinung die Leidenschaft Russlands immer wieder neue Weltrekorde erreicht hat. Und es ist zu fürchten, daß man sowohl die Hilfsbereitschaft Chinas für Russland als auch die der dritten Welt unterschätzt. Die Umsätze im Handel zwischen China und Russland sind im Sommer, verglichen mit den Vorjahreswerten, um mehr als 50 % gestiegen. Die Haltung der Dritten Welt wird oft stärker von schlechten kolonialen Erinnerungen bestimmt als von einer Begeisterung für westliche Werte. Der erwartete Zusammenbruch dürfte Illusion sein.

Illusionen gibt es auch auf der anderen Seite. Die russische Führung denkt in Einflußsphären, übersieht aber dabei den Drang der Menschen nach Freiheit und Selbstbestimmung, der entscheidend zur Verschiebung der Einflußsphären in Osteuropa in den letzten Jahrzehnten beigetragen hat. Und historisch Versierte könnten sich an die von Hitler 1941 geäußerte Meinung erinnern, die USA seien schwach und nicht zu fürchten, weil sie „verderbt und korrupt“ seien. Das war bekanntlich eine ziemlich fehlerhafte Schlußfolgerung. Hoffentlich unterliegt Putin nicht hinsichtlich des Westens auch einem solchen Irrtum.

Sei dem wie immer. Hierzulande werden viele Unternehmen und ganze Branchen durch die hohen Energiekosten massiv belastet. Die deutsche und die österreichische Konjunktur machen ernste Sorgen. Aber die langfristige Wettbewerbsfähigkeit ist ein noch viel größeres Problem.

Die Preise für elektrischen Strom sind geradezu explodiert, und Gas kostet derzeit mehr als das Achtfache des in den USA bezahlten Preises. Die Schätzungen für die Mehrbelastung allein der Deutschen Haushalte und Unternehmen im nächsten Jahr schwanken zwischen 140 und 260 Mrd. Euro. Unter solchen Belastungen leidet die Ertragslage, aber vor allem die internationale Konkurrenzfähigkeit. Das führt zu Schließungen und Produktionsverlagerungen. Arcelor Mittal hat bereits einen Hochofen und eine weitere Anlage stillgelegt. Die europäischen Hersteller von Düngemitteln haben 70 % der Kapazitäten abgebaut. Ein Nebenprodukt war AdBlue, für viele Motoren ein nötiger Zusatz. Frächter haben schon gewarnt, dieser Ausfall werde zu massiven Störungen des Strassentransports führen. Drei Alu-Werke haben ihre Produktion heruntergefahren, mit dem Nebeneffekt, dass es unter anderem an Senftuben fehlt. Die Produktion der deutschen Chemieindustrie ist seit Jahresbeginn um 10 % eingebrochen. Der italienische Verband für

selbständige Geschäftsleute Confesercenti hat im September erklärt, 120.000 Betriebe mit 370.000 Arbeitsplätzen stünden vor dem Aus, wenn nicht rasche Hilfe käme. In Österreich hat Lenzing begonnen die Produktion im Burgenland stillzulegen, und seitens der Fremdenverkehrswirtschaft gibt es bereits dramatische Warnungen vor nicht mehr zu tragenden Energiekosten.

Der deutsche Arbeitgeberpräsident Rainer Dulger hat „die Sorge, dass die Dimension der neuen Herausforderungen noch nicht ganz verstanden worden ist.“ Ausgerechnet jetzt will die Politik auch noch die Wirtschaftskontakte mit China zurückfahren. Dazu passt ein Kommentar des chinesischen intellektuellen Dissidenten Ai Weiwei (im Kurier vom 4.9.): "Ohne Russland gibt es kein Gas, ohne China keinen Markt. Ohne das alles kein Deutschland. Es ist wirklich sehr simpel"

So simpel ist es hoffentlich doch nicht. Aber die Politik will derzeit viel auf einmal: Wirksame Sanktionen gegen Russland, eine ausreichende Energieversorgung zu moderaten Preisen, keine weiteren Belastungen der ärmeren Bevölkerungsschichten, und weiterhin eine leistungs- und konkurrenzfähige Wirtschaft. Derzeit sieht es nicht aus, als ob all das gleichzeitig machbar wäre.

DIE ETWAS BESSERE LAGE DER USA

Die Fed hat ihre harte Politik der Zinserhöhungen damit begründet, sie werde weitermachen „until the job is done“. Sie hat außerdem zuletzt erklärt, Indikatoren deuteten auf ein moderates Wachstum sowohl der Konsumausgaben als auch der Produktion hin. Die höheren Zinsen beeinträchtigen zwar die Absichten und die Fähigkeit der zahlreichen Start-Ups, die mit enormen Mengen an Fremdkapital rasch enorme Gewinne erzielen möchten. Aber beispielsweise **Apple, Microsoft und Alphabet** werden heuer zusammen etwa 240 Milliarden Dollar verdienen. Da spielen die Zinsen keine Rolle. Und während die europäischen und vor allem die von Energieimporten abhängigen Unternehmen und Branchen unter geradezu tektonischen Verschiebungen ebenso auf der Kosten- wie auf der Absatzseite leiden, ist in den USA aus heutiger Sicht nur mit einer übrigens nicht allzu tiefen Rezession zu rechnen. Eine Stütze findet die Konjunktur außerdem in dem unter Biden beschlossenen sogenannten „Inflation Reduction Act“. Und es ist nicht auszuschließen, dass die USA zusätzlich von der verringerten Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen und auch von der Verlagerung von Produktionen in die USA profitieren.

Viele US-Unternehmen mit einer soliden langjährigen Erfolgsbilanz und mit starker Marktstellung in wenig konjunkturabhängigen Branchen haben trotzdem in den letzten Monaten an den Börsen stark verloren. Beide Indizes, Nasdaq und S&P 500, sind Year to Date um gut 30 % abgestürzt (chinesische Aktien übrigens auch). Die Bewertungen sind damit nahe an historischen Tiefs. Obwohl

keiner weiß, wann wirklich der Tiefpunkt der Kurse erreicht ist, kann man davon ausgehen, dass sich Veranlagungen in Unternehmen der beschriebenen Qualität langfristig rentieren. Die derzeitige Stimmung ist schon nahe an einer allgemeinen Panik, und das hat sich in der Vergangenheit auffallend häufig als Indiz für eine nahende Trendumkehr erwiesen.

Ausdrücklich zu warnen ist aber vor sogenannten Meme-Stocks. Die haben keine firmenspezifische Besonderheit, sondern zeichnen sich nur dadurch aus, dass sie in sozialen Medien besonders häufig erwähnt werden. Da stecken nicht immer ehrliche Absichten dahinter, und tatsächlich haben sich so manche solcher Aktien nach anfänglich recht hübschen Kursgewinnen als ziemliche Rohrkrepierer erwiesen. Bed, Bath & Beyond war einmal ein grundsolides Unternehmen, bis es zuerst positiv, dann negativ ins Gerede kann, der Kurs abstürzte und der CFO aus dem Fenster eines Wolkenkratzers gefallen ist – ein Tod, der bisher eher bei russischen Oligarchen gängig war. Eindrucksvoll war auch das von Gaunern koordinierte Hochtreiben einer mit dem eindrucksvollen Namen Holding Hometown International ausgestatteten Imbissbude in New Jersey mit einem Monatsumsatz von knapp über 1000 (eintausend) Dollar auf einen Börsenwert von über 110 Mio. Dollar. Meme-Stock kann leider jede Aktie werden, und das sollte man stets als Zeichen dafür werten, dass die Spekulation hier allerhand anstellt.

UND DIE SCHLUSSFOLGERUNGEN?

1. Die Veränderung unserer Welt in den letzten Monaten ist geprägt nicht nur durch die stärkste Steigerung der Inflationsraten seit 70 Jahren und den Rückgang der Konjunktur, der in Europa noch viel dramatischer ausfallen könnte als in den USA, sondern darüber hinaus durch einen zunächst unfreiwilligen, derzeit aber bereits gezielt angestrebten Rückgang der internationalen Arbeitsteilung. Wenn man gleichzeitig Russland in die Arme Chinas treibt und die Wirtschaftskontakte zu China abbauen will, dann erreicht man nur eine Quasi – Monopolstellung einer chinesisch-russischen Koalition ausgerechnet für solche Rohstoffe, die nach heutiger Technologie für die Produktion alternativer Energien unverzichtbar sind.
2. In dieser Lage gibt es keine Patentrezepte. Aber es gibt doch einige brauchbare Orientierungspunkte. Da ist zunächst die Beschränkung der Themen, an denen man sich orientieren kann. Wie schon wiederholt erwähnt: Wasser, Energie, Nahrungsmittel, Telekommunikation, Medizin, Rohstoffe, Recycling, und Teilbereiche des High – Tech (konkret Künstliche Intelligenz, Chips, die Cloud und Cyber Security). Das erspart natürlich nicht eine weitere strenge Selektion innerhalb dieser Branchen. So ist etwa, um nur zwei Beispiele zu bringen, die Nachfrage nach alternativen Energien derzeit weltweit hoch. Aber

viele europäische Unternehmen sind kostenmäßig deutlich unterlegen und daher als Anlageobjekt nur bedingt brauchbar. Auch bei Nahrungsmitteln ist entscheidend, wer Kraft der eigenen Marktposition in der Lage ist, die ihn treffenden Mehrkosten weiterzureichen und wer nicht. Bei unseren Veranlagungen im Rahmen der Vermögensverwaltung und bei unseren Fonds sind es genau diese Unterschiede, auf die wir achten.

3. Die eher triste Lage der europäischen Wirtschaft und die hier verfolgte Politik, aber auch ausgerechnet die derzeitige Tendenz zur Deglobalisierung erfordert einen näheren Blick über die traditionellen Industriestaaten hinaus. Denn auch hier ist stark zu differenzieren. Einzelne Staaten wie etwa Indien sind durch rasch wachsende Bevölkerung und ein großes Potential an gut ausgebildeten Spezialisten gekennzeichnet, und auch andere Staaten des Fernen Ostens wie etwa Vietnam haben gute Chancen, von solchen Faktoren und zusätzlich von immer noch sehr niedrigen Löhnen zu profitieren, die die Verlagerung von Produktionen dorthin begünstigen. Andererseits gibt es genug Staaten mit einer schlimmen Kombination von ebenso korrupten wie autoritären Regierungen mit einer hohen Auslandsverschuldung. Auch hier ist die Analyse des jeweiligen Einzelfalls entscheidend für Erfolg oder Misserfolg.
4. Ein guter Teil des obigen Berichtes ist von ziemlicher Skepsis gegenüber der aktuellen Politik in Europa geprägt. Aber erinnern wir uns: Es gibt die verbreitete Meinung, dass ein chinesisches Schriftzeichen für Krise zugleich auch Chance bedeutet. Und so ist wohl auch die gegenwärtige Lage zu sehen. Veränderungen bringen immer auch Chancen, und wir versuchen auch und gerade in dieser Lage, sie auch zu nutzen.

Aber nachdem wir bei Veranlagungen immer um Genauigkeit bemüht sind, wollen wir es auch diesmal so halten und schließen daher mit einer Darstellung, wie es um dieses Schriftzeichen wirklich bestellt ist:

Krise (weiji): 危机

Chance (jihui): 机会.

Beiden gemeinsam ist das Zeichen für „**Gelegenheit**“ (ji): 机

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 Treuhandschaft. 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.