

Pythia's Investment Letter

Ausgabe März 2022 – Valeria Capital AG

Das Ende der Friedensdividende

Spätestens seit der verkündeten „America first“ Politik der USA schmilzt die regelbasierte und wertegebundene Weltordnung nach westlicher Vorstellung dahin. Bis zur Eskalation Russlands von letzter Woche waren die Folgen nicht dramatisch, respektive nicht spürbar. Die jüngsten Ereignisse stellen einen tiefen Bruch im Verständnis westlicher Politeliten dar. Geopolitisch findet sich Europa heute in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts wieder. Die russische Invasion in die Ukraine am 24. Februar 2022 und das damit einhergehende unermessliche Leid für die ukrainische Bevölkerung macht uns tief betroffen.



Für Belarus sowie die Ukraine ist eine zukünftige Eigenstaatlichkeit wohl verloren. Im Nachhinein kann spekuliert werden, dass es vom Westen geschickter gewesen wäre, formale Pufferzonen in Absprache mit Russland einzurichten, damit sich nicht plötzlich wieder zwei Blöcke gegenüber stehen. Allerdings wäre dies mit dem demokratischen Gedankengut, gerade für die betroffenen Gebiete nicht in Einklang zu bringen gewesen, hätte die dortigen Bevölkerung nicht selbst frei über ihr politisches System entscheiden können.

Die von Putin in der Ukraine gewählte konventionelle Kriegsführung durch eine «Panzeroperation» und nicht etwa diejenige des mittelfristig ausgelegten «hybriden Krieges» -

geprägt durch Sabotagegruppen, Desinformation, Angriff auf die Kommunikations- und Steuerungssysteme eines Landes – verdeutlicht, dass sich die russische Führung unter Druck gesetzt gefühlt hat. Bei einem Vorgehen mittels Salamitaktik hätte Russland es wohl mit einem deutlich stärkeren Gegenüber zu tun gehabt. Der Westen hinkt in diesem Konflikt immer einen Schritt hinterher, während Putin sich auf Sanktionen vorbereitete, knappe Güter rechtzeitig aufkaufte und Kapitalien transferierte.

Die Nato-Osterweiterung als Vorgeschichte zum heutigen Konflikt kann durchaus als verpasste Chancen des Westens gesehen werden, was aber nicht zwingend ist. Die Vorstellung einer regelbasierten, wertegebundenen Weltordnung, sichergestellt durch wirtschaftliche Verflechtung und Kooperation, die zu «win-win» Situationen der Beteiligten führt, scheint zu scheitern. Der gegenwärtige Konflikt treibt Putin in die Arme von Xi Jinping, welcher ihn bereits erwartet. Die Abhängigkeit von China dürfte für Russland aber weitaus unangenehmer werden als eine Kooperation mit Europa.

Valeria Capital AG
Landstrasse 40
FL-9495 Triesen

T +423 230 03 25
info@valeriacapital.li
www.valeriacapital.li

1/3

Für imperiale Stärke ist Russland zu schwach, verfügt es ausschliesslich über militärische Macht, nicht aber über politische, ökonomische oder kulturelle Attraktivität in seinem «Portfolio». Dies macht die Situation für den Westen allerdings auch nicht gemüthlicher und wird zu völlig neuen geopolitischen Herausforderungen führen.

Die Zeit für Europas gegenwärtige Polit- und Führungsgeneration und ihrem schon fast überschwänglichen konsumieren der Friedensdividende, während den letzten Jahrzehnten ist wohl vorüber, sofern man keine untergeordnete Rolle spielen will. Wie es Angela Merkel betonte, muss ein einflussnehmender Akteur dafür «strategische Autonomie» besitzen. Entsprechend wird man viel stärker in Kategorien von Interessensmöglichkeiten und weniger an Verhandlungen, Schiedsgerichte oder Ausgleich denken müssen. Allem voran, wenn kein übergeordneter Schiedsrichter mehr existiert, wie es die USA im 20. Jahrhundert waren. Dabei geht es nicht darum Kriege führen zu können, sondern vielmehr darum, Abschreckungspotential aufzubauen, welches einem Angreifer seinen Preis unmissverständlich vor Augen führt.

Der gegenwärtige Konflikt in der Ukraine bietet ein Zeitfenster zur Anpassung der Sicherheitspolitik, welches nicht lange offen sein dürfte. Die Konzeptionen ändern sich dieser Tage fundamental - geopolitisch wie strategisch.

Die Finanzmärkte auf Achterbahnfahrt

Das Jahr 2022 hatte für die Aktienmärkte bereits unangenehm begonnen. Nach einem überaus positiven Jahr 2021 mit einem Jahresendralleye begann das Jahr 2022 bereits mit Kursrückschlägen an den Märkten. Grund dafür waren sich aufbauende geopolitische

Spannungen, vor allem aber die steigende Inflation rund um den Globus (USA über 7% und Europa über 5% im Januar), herbeigeführt durch erhöhte Rohstoffpreise und Nachwehen der zwar abnehmenden, aber immer noch vorhandenen Lieferengpässe „Post-Corona“. Die US-Notenbank FED kündigte eine straffere Geldmengenpolitik, den Bilanzabbau und höhere Zinsen an. Bereits im letzten Jahr (Pythia's Investment Letter vom April 2021) machten wir auf die hohe Verschuldung und die möglichen Konsequenzen der ultraexpansiven Geldpolitik aufmerksam. Das Vertrauen in die Währungshüter und das Gelingen eines Ausstiegs aus dieser Politik, mit der richtigen Dosierung zur Inflationsbekämpfung spielen eine noch wichtigere Rolle in diesem Kontext.

Die Inflation: Notenbanken im Dilemma

Die Notenbanken werden aufgrund der aktuellen Situation moderatere Töne anschlagen. Sie befinden sich jedoch in einer Zwickmühle. Die Teuerung im Sonderfall-Modus: Russland ist ein wichtiger Rohstofflieferant. Die bereits durch die Corona Pandemie existierenden Auswirkungen wie Lieferprobleme und die Störung globaler Wertschöpfungsketten sowie höhere Rohstoffpreise sind preistreibend und werden aktuell nochmals verstärkt.

Wie lange der Preis-Ausnahmestand anhalten wird, ist aus heutiger Sicht schwer zu sagen, dürfte jedoch bei einer Normalisierung der Situation an Kraft verlieren. Eine Stagflation gilt es zu vermeiden, denn es geht auch darum, die Konjunktur nicht abzuwürgen. Gerade wegen der Energie-Thematik ist ein schnelles Abflachen der Inflation wenig wahrscheinlich: Eine Abkehr von der russischen Gas-Abhängigkeit und die mögliche Überwindung der Hemmnisse zur Etablierung von grünen Energien (wie Wind- und Solar-Energie) werden nun intensiv diskutiert und

erhalten Rückenwind. Der Fokus wird sich mittelfristig wieder auf die Bekämpfung der Inflation richten, allerdings mittels angepasster Gangart.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist die Abhängigkeit des Westens (Gas ausgenommen) von Russland sehr gering. Es gilt die Wirtschaftsdaten der kommenden Wochen genau zu analysieren, um den Einfluss auf die

Konjunktur beurteilen zu können. Aus historischer Sicht haben regionale kriegerische Konflikte zwar nur temporär negative Einflüsse auf die Finanzmärkte; es wird jedoch ökonomische Kosten des Konflikts geben, welche Flurschäden hinterlassen. Es gilt deshalb weiterhin in Firmen investiert zu bleiben, die ein robustes und nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen und somit den konjunkturellen Gegenwinden trotzen können.

Aktien treu bleiben

Im aktuellen Umfeld gilt es Ruhe zu bewahren. Für uns als langfristige Investoren sind geopolitische Entwicklungen von zentraler Bedeutung. Sie werden im Tagesgeschäft oft unterschätzt und in ökonomischen Modellen stark vernachlässigt. Bereits im Jahr 2021 zeigte sich für Anleger anhand staatlicher Eingriffe der Kommunistischen Partei in China, dass unsere westlichen als selbstverständlich und auf ewig zementiert geglaubten Errungenschaften wie Eigentumsrechte, Rechtssicherheit und freie Marktwirtschaft willkürlich untergraben werden. Diese Risiken minimieren wir beim Investieren und lassen die Finger von direkten Anlagen in vermeintlich wohl gesinnten autokratischen Systemen.

In der kommenden Zeit werden wir weiterhin mit erhöhter Volatilität zu rechnen haben. Auch künftig favorisieren wir Sachwerte, vor allem Aktien. Unser Übergewicht im defensiven Schweizer Aktienmarkt ist in diesem Umfeld ein Vorteil. Die bereits seit letztem Jahr umgesetzte taktische Ausgewogenheit zwischen Wachstumswerten und defensiven Blue Chips, gilt es, je nach Anlageprofil, den aktuellen Umständen anzupassen. Unsere Gold-Positionierung hat sich bis anhin in der Krise – im Gegensatz zu den viel gelobten Kryptowährungen - als robuste und verlässliche Portfolio-Diversifikation bewährt.

Geopolitische Analyse aus Podcast «die Stunde Null» mit Prof. Herfried Münkler; Capital Redaktion, 25.02.2022