

Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten

Der Inhalt dieser Beiträge dient nur der Information und als Diskussionsgrundlage. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben:

Benelli Consulting – www.benelli-consulting.ch

Contents

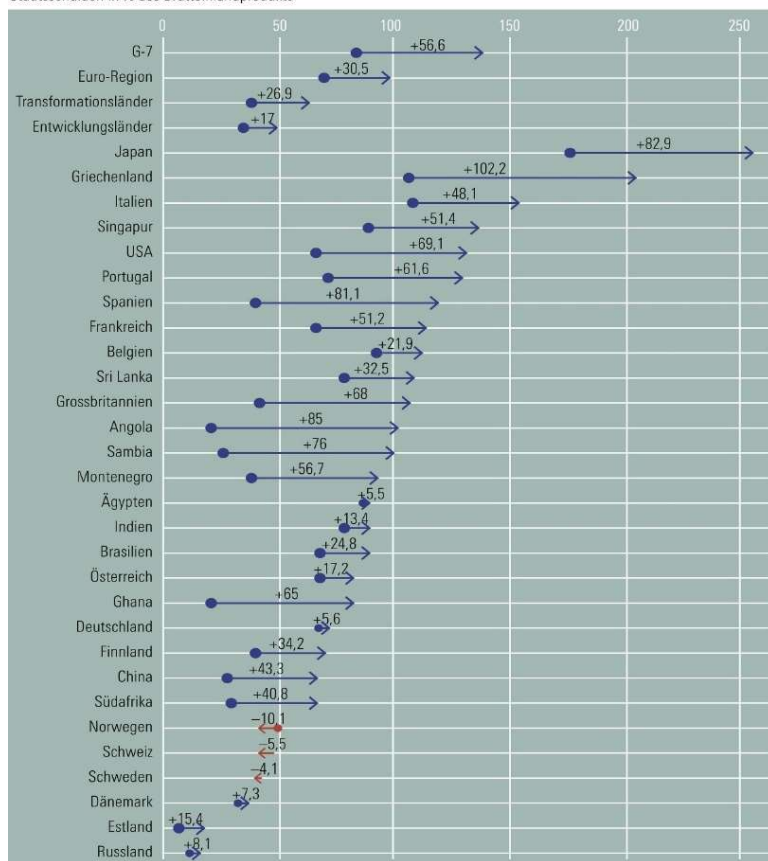
Anlagebericht II. Q.....	2
1.Wirtschaft: Eine neue Weltordnung nach dem Ukraine-Krieg.....	2
2.Verschärfung der Energiekrise.....	3
Auch die Schweiz ist betroffen.....	4
Die Situation verschärft sich durch den Krieg in der Ukraine	5
3.Die Kosten hoher Inflation, sozialer Unruhen und Preiskontrollen.....	6
4.Anleihen weiterhin gefährdet.....	7

1. Wirtschaft: Eine neue Weltordnung nach dem Ukraine-Krieg

Schon zu der Zeit, als die Zentralbanken noch von Deflation sprachen, hatten wir auf die Risiken der Reflation hingewiesen. Später, als sie mit steigenden Inflationsraten konfrontiert wurden, unterschätzten die Zentralbanken die Gefahr und stellten die Inflation als vorübergehendes Phänomen dar, während wir die Inflation als dauerhaftes Problem bezeichneten und vor entsprechenden Zinserhöhungen warnten. Heute sind Zinserhöhungen bereits eine Tatsache. Aufgrund der angekündigten Änderung des geldpolitischen Kurses vieler Zentralbanken müssen wir daher nun auch auf das damit verbundene Schuldenproblem hinweisen. Der Ausbruch des Krieges in der Ukraine hat jedoch die Wirtschaftsordnung destabilisiert und wird mit hoher Wahrscheinlichkeit die Prioritäten verschieben. Der Konflikt verschärft den Prozess der fortschreitenden Deglobalisierung. Das neue geopolitische Szenario erzwingt eine kostspielige Umstrukturierung der Wertschöpfungs- und Lieferketten - die Produkte werden teurer, was wiederum die Inflation anheizt. So erhöht der Konflikt in der Ukraine die Gefahr einer Stagflation, verstärkt den Inflationsdruck und erschwert eine ohnehin schon heikle geldpolitische Bremsung

Enorm gestiegene Schuldenlast – auch in einigen Entwicklungsländern

Staatsschulden in % des Bruttoinlandsprodukts



QUELLE: IMF FISCAL MONITOR 2021 DATABASE

NZZ / pfi.

2.Verschärfung der Energiekrise

Die Energiefrage ist von zentraler Bedeutung für das künftige Wachstum und von politischer Relevanz. Wenn die Energiepreise weiter steigen, könnten wir echte Wachstumsprobleme bekommen.

Aufgrund der massiven Desinvestitionen im Ölsektor und der aggressiven Klimapolitik war eine hausgemachte Energiekrise bereits vor dem Krieg absehbar. In den letzten Jahren wurde zu wenig in die Verarbeitung und Exploration von Kohle, Gas und Öl investiert.

Die Gasproduktion in Europa selbst - z. B. im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden - ist rückläufig und der Kontinent will bei der Stromerzeugung auf Kohle und Nukleartechnologie weitgehend verzichten. Damit bleibt neben dem Ausbau der erneuerbaren Energien nur noch Gas aus dem Ausland, um den Bedarf zu decken. Dies erhöht die Abhängigkeit von externen Lieferanten.

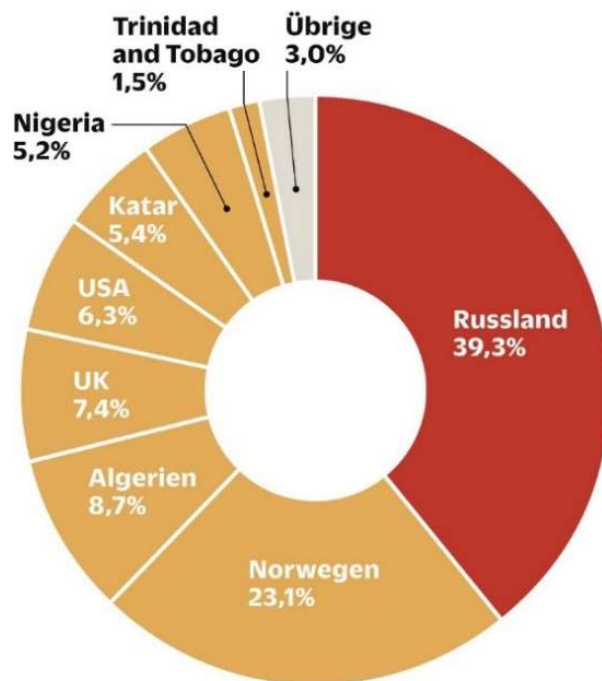
Das angestrebte Ziel einer klimaneutralen Wirtschaft (Netto-Null) wird zu hohen Abgaben durch einen Preis für CO₂-Emissionen führen. Letztendlich werden die Verbraucher diese in Form höherer Preise für Kraftstoff, Gas und Strom bezahlen müssen. Auch die Kosten für andere Güter werden steigen. Dies wirft die Frage auf, wie viel die grüne Revolution in Richtung Netto-Null kosten wird.

Neue Regierungsprogramme, strengere Gesetze und Proteste von Umweltorganisationen erhöhen die Nachfrage nach wichtigen Rohstoffen, die für die grüne Revolution benötigt werden. Besonders betroffen sind Kupfer, Aluminium, Lithium, Nickel und Kobalt. Striktere Vorschriften führen jedoch dazu, dass Investitionen in Minen oder Hütten entweder nicht getätigt oder zurückgefahren werden.

Obwohl die Ölpreise steigen, sind die Investitionen rückläufig. Multinationale Ölgesellschaften und Rohstoffhändler bereiten sich auf ihre neue Rolle als Händler von "sauberer" Energie vor. Die Gasenergiekrise verschärft sich, da Umweltschützer Erdgas weiterhin verteufeln und auf seine Abschaffung drängen, obwohl Gas als Übergangsrohstoff in der energieintensiven Stahlproduktion mit Hilfe von "grünem" Wasserstoff benötigt wird.

Hohe Abhängigkeit

Wichtigste Herkunftsländer des in Europa verbrauchten Erdgases

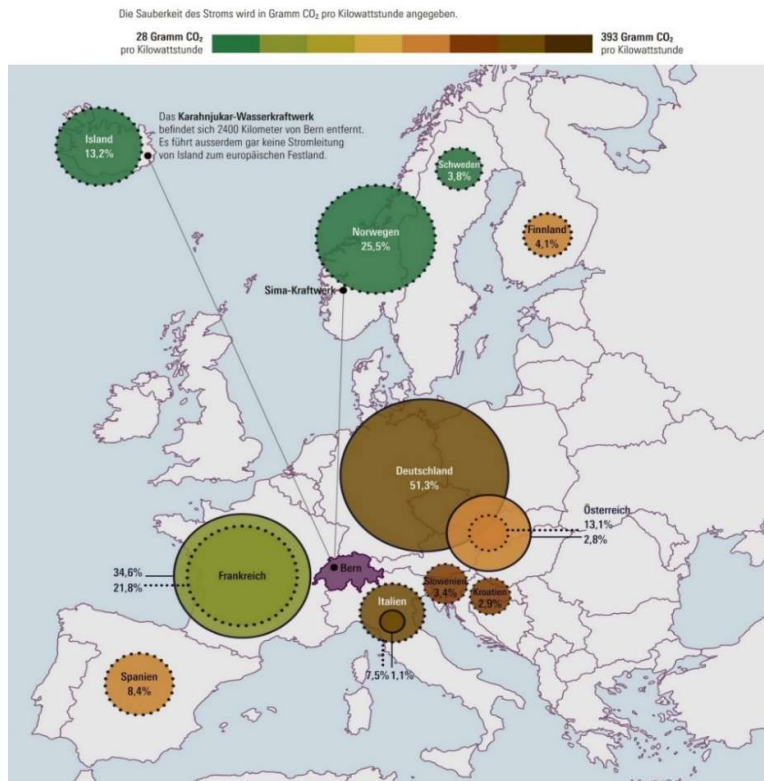


Quelle: Eurostat, Europa-Parlament

Auch die Schweiz ist betroffen

Ab 2025 dürfte die Situation für die Schweiz ungemütlich werden. Von da an müssen alle europäischen Übertragungsnetzbetreiber mindestens 70 % ihrer grenzüberschreitenden Netzkapazitäten für den Stromhandel innerhalb der EU freihalten. Wie diese Forderung umgesetzt werden soll, ist noch nicht klar definiert. Es besteht jedoch die Gefahr, dass die 70%-Regel die Importkapazitäten der Schweiz erheblich einschränken wird.

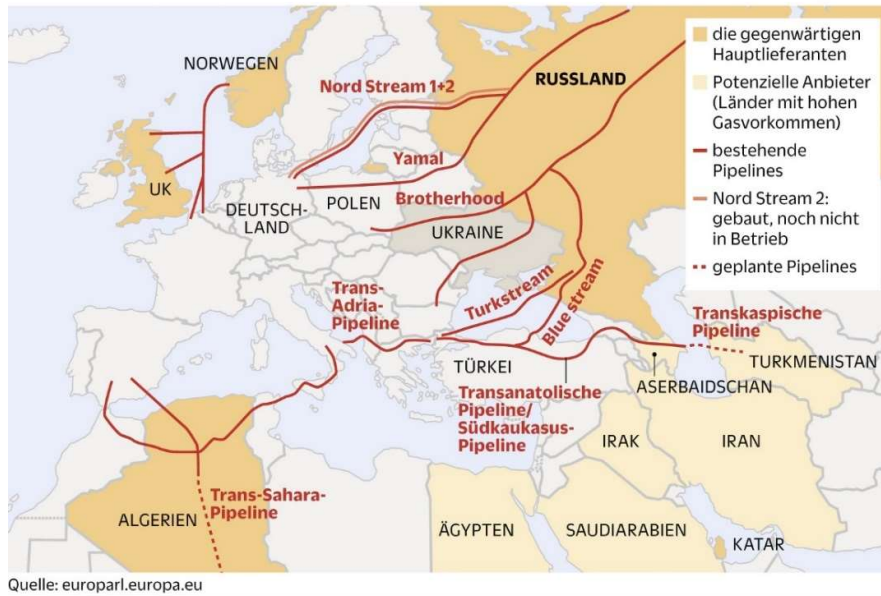
Sollte die Schweiz bis dahin weder ein Stromabkommen mit der EU noch technische Abkommen mit einzelnen EU-Ländern haben, könnte es dazu kommen, dass die Nachfrage nach Haushaltsstrom zeitweise nicht mehr gedeckt werden kann.



Die Situation verschärft sich durch den Krieg in der Ukraine

Wegen des Krieges in der Ukraine ist davon auszugehen, dass das Angebot an russischem Erdgas reduziert wird - entweder weil Russland kein Erdgas mehr liefert oder die westliche Wirtschaft nicht mehr mit russischem Erdgas beliefert werden will. Dies wird den Ölpreis weiter in die Höhe treiben, was das Risiko einer Energiekrise erhöht. Wenn die Nachfrage relativ stabil bleibt, wird die Verringerung des russischen Energieangebots zu höheren Heizkosten führen und sich in den Preisen von Produkten niederschlagen, die von Erdgas abhängig sind. Darüber hinaus dürfte der Krieg in der Ukraine die öffentlichen Ausgaben in vielen Ländern explodieren lassen. Europa ist vom Ausbruch und der Schwere des Krieges überrascht worden und reagiert geschlossen mit umfangreichen staatlichen Hilfen. Deren Finanzierung könnte auch die Inflation weiter anheizen, zumal viele Staatskassen nach der Corona-Pandemie bereits stark überschuldet sind.

Die wichtigsten Gaslieferanten für Europa (Länder) und die wichtigsten Pipelines



3. Die Kosten hoher Inflation, sozialer Unruhen und Preiskontrollen

Die massive Liquiditätspolitik der Zentralbanken ist die Hauptursache der Inflation und die steigenden Energiepreise verschärfen das Problem noch. Eine hohe Inflation wird den Lebensstandard in der westlichen Welt senken und zu Umverteilungseffekten führen.

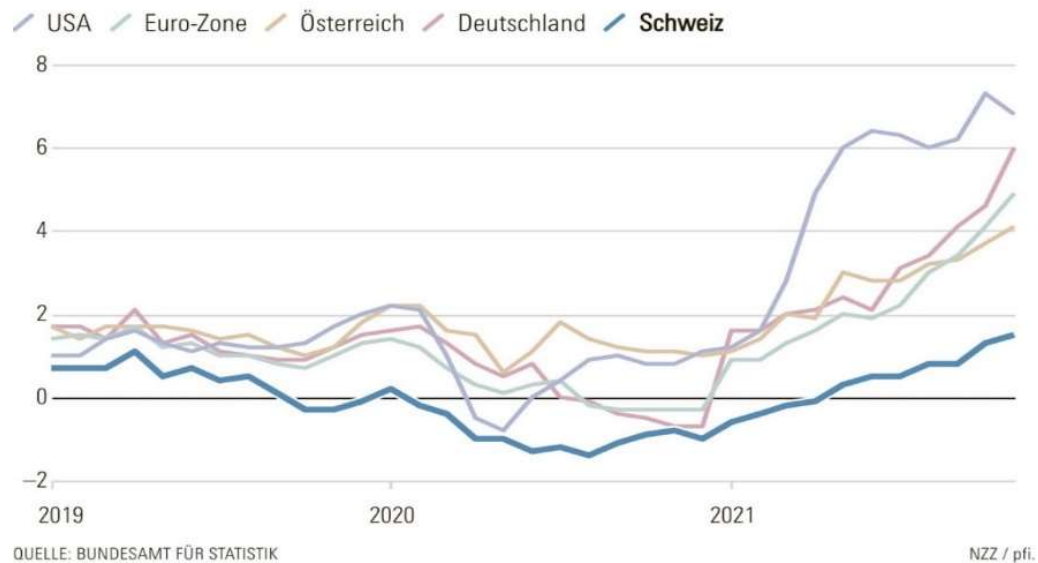
Die Inflation wirkt wie eine Steuer auf den allgemeinen Verbrauch, da sie das verfügbare Einkommen verringert. Ausserdem reduziert sich die Kaufkraft des angesparten Vermögens. Eine jährliche Inflation von 2 % halbiert den Wert des Geldes in 35 Jahren. Und bei einer Inflation von 5 % schmilzt es im gleichen Zeitraum auf weniger als ein Fünftel seines ursprünglichen Betrags.

So macht eine hohe und unerwartete Inflation das Sparen weniger attraktiv und fördert die Verschuldung oder den Konsum. Sie führt zu Ineffizienzen auf dem Markt und erschwert Verbrauchern und Unternehmen eine langfristige Planung. Die Inflation kann sich auf die Produktivität auswirken, da die Unternehmen gezwungen sind, ihre Ressourcen von Produkten und Dienstleistungen abzuziehen, um sich auf die Bewältigung der Inflation zu konzentrieren.

Die Inflation trifft jedoch nicht nur die Sparer, sondern vor allem Menschen mit geringem Einkommen. Bei hoher Inflation wird die Kaufkraft von Menschen mit festem Nominaleinkommen auf Menschen mit variablem Einkommen umverteilt, da deren Einkommen besser mit der Inflation Schritt halten kann. Wenn die Preise schneller steigen als die Nominallöhne, haben die Arbeitnehmer einen Inflationsverlust, da ihre Reallöhne sinken. Eine hohe Inflation ohne Lohnerhöhungen könnte im schlimmsten Fall zu sozialen Unruhen in Europa führen..

Die Inflation steigt ausserhalb der Schweiz schneller an

Veränderung der Konsumentenpreise im Vergleich zum Vorjahresmonat laut harmonisiertem Verbraucherindex (HPIV)



Die hohe Inflationsrate wird daher zunehmend zu einem politischen Thema. Angesichts anziehender Preise wird hier und da gefordert, dass der Staat mit "strategischen Preiskontrollen" eingreift. Preiskontrollen sind für Politiker besonders attraktiv, da sie glauben, der Inflation per Dekret ein Ende setzen zu können. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass Preiskontrollen selten ihre Ziele erreichen und eher zu einem Rückgang von Wachstum und Beschäftigung führen.

4. Anleihen weiterhin gefährdet

Wir gehen davon aus, dass der Inflationsdruck hoch bleiben und die Kapitalmärkte weiter belasten wird. Der Konflikt in der Ukraine könnte den Zinserhöhungsprozess der Zentralbanken vorübergehend unterbrechen, da die Gefahr einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums oder gar einer Stagflation in Europa besteht. Langfristig werden die Zentralbanken jedoch auf die steigende Inflation reagieren und auch die kurzfristigen Zinssätze anheben müssen. US-Staatsanleihen würden im derzeitigen Umfeld eine gewisse Sicherheit bieten. Die Preise könnten jedoch unter Druck geraten, wenn die US-Notenbank die Zinsen wieder anhebt.

Ein Blick auf die Renditekurven der USA und des Vereinigten Königreichs zeigt, was passieren könnte. Höhere Inflationszahlen oder -erwartungen haben die langfristigen Zinssätze in den USA bereits nach oben getrieben und infolgedessen ist die Renditekurve steiler geworden. Die Bank of England befindet sich in einer fortgeschrittenen Phase des geldpolitischen Zyklus und hat bereits mit einer Anhebung der Leitzinsen auf den starken Anstieg der Inflation reagiert. Infolgedessen sind auch die kurzfristigen Zinssätze im Vereinigten Königreich gestiegen, was insgesamt zu einer parallelen

Aufwärtsverschiebung bzw. leichten Verflachung der Renditekurve geführt hat. Dasselbe ist in den USA nach den Zinserhöhungen der Fed zu erwarten.

Wie in der Vergangenheit empfehlen wir aufgrund des Inflations- und Zinsrisikos inflationsgeschützte Anleihen wie TIPS und variabel verzinsliche Anleihen wie FRNs.

