

# Kriege, Sanktionen, Repressionen Auswirkungen auf die Wirtschaft

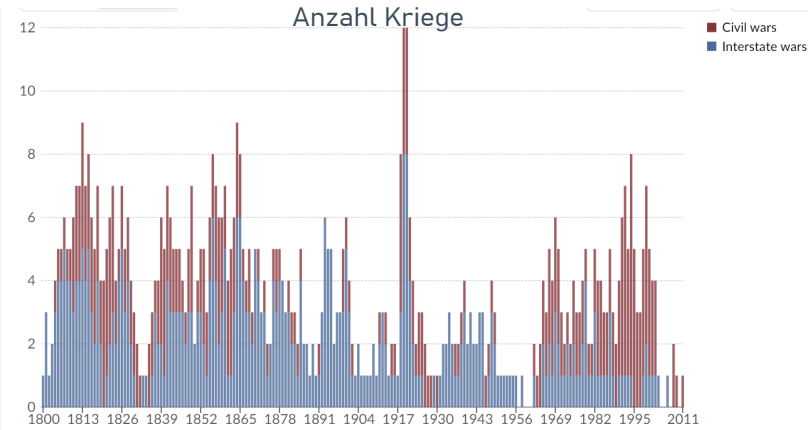
Marc Baumann

September 2024

# Kriege und Sanktionen

Beobachtungen, Gewinner und Verlierer

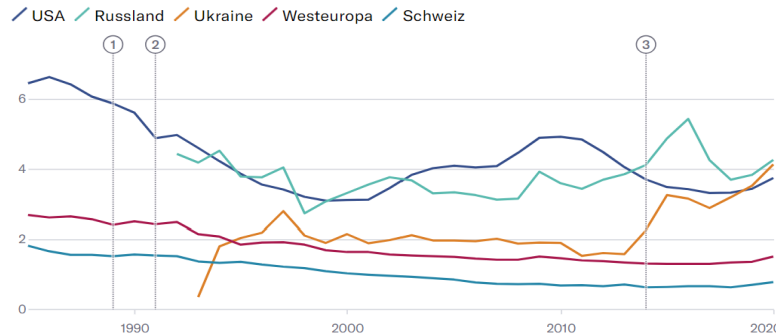
# Kriege – Normalität ist zurück – Illusion der Friedensdividende ist gebrochen



- Die Anzahl kriegerischer Konflikte ist seit 1800 «stabil».
- Zwischenstaatliche Kriege haben abgenommen, Bürgerkriege dagegen (wieder) zugenommen.
- Die Militärausgaben i.V. zum BIP sind in Westeuropa / Schweiz rückläufig. Man wollte die Friedensdividende abschöpfen.

\* Charts: World of Data, NZZ, 2024

Verteidigungsausgaben in Prozent des Bruttoinlandprodukts



- ① Fall des Eisernen Vorhangs
- ② Auflösung der Sowjetunion
- ③ Okkupation der Krim

**«Ich glaube, dass Geopolitik überschätzt wird. Geopolitik ist wie eine oberflächliche Erklärungsstruktur, welche wir über die komplexe Welt stützen. In Tat und Wahrheit wird der Gang der Dinge durch wirtschaftliche Interessen geprägt»**

\*Nassim Taleb, NZZ 1. Juni 2024

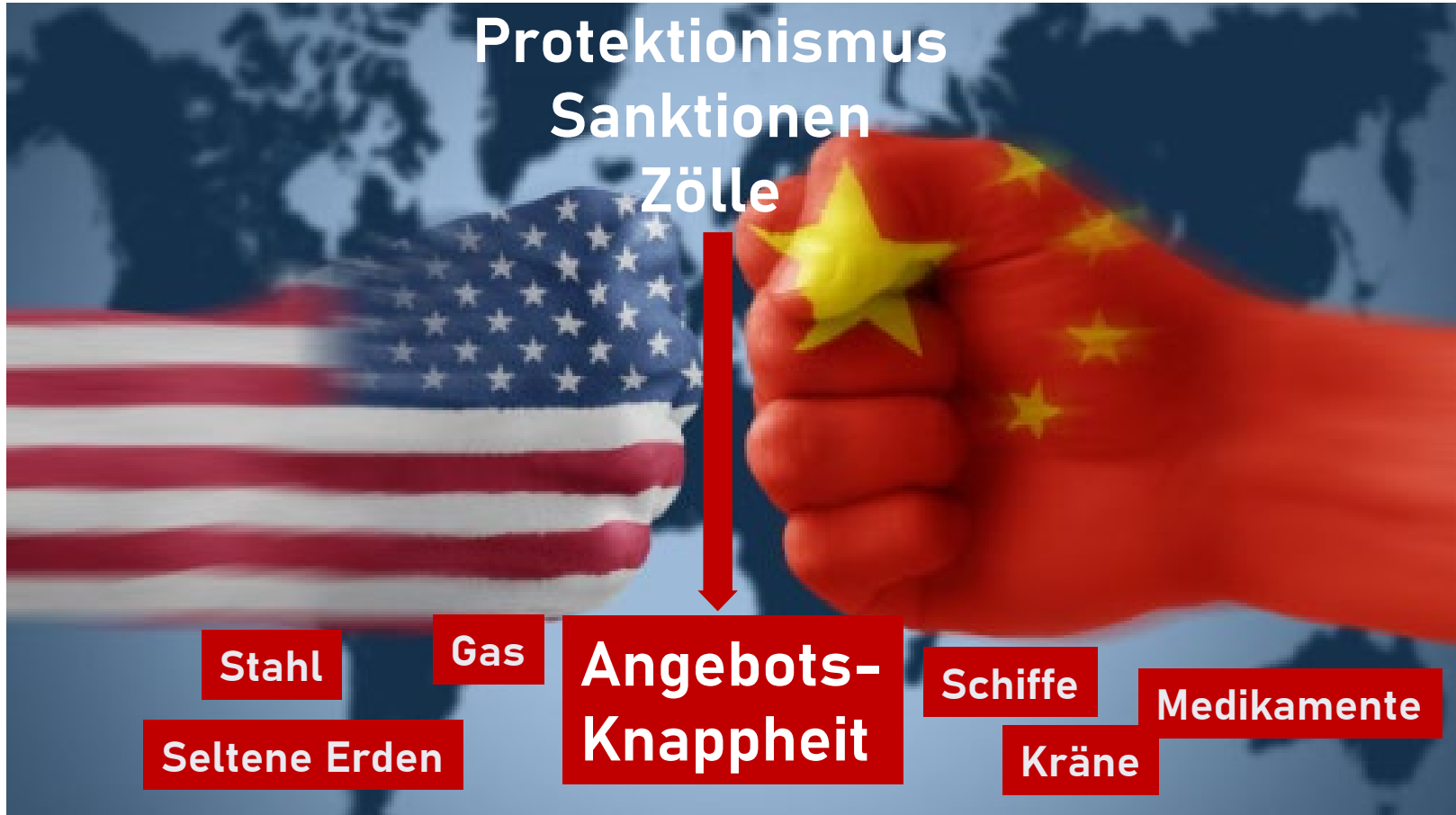
Die Angaben für Westeuropa beziehen sich auf den ungewichteten Durchschnitt von 17 grossen und mittleren Ländern.

Quelle: [Military Expenditure Database](#), [Stockholm International Peace Research Institute](#)

NZZ / pfi.

# Kalter Wirtschaftskrieg USA gegen China

## Eine Folge davon: Angebotsknappheit



# Kalter Wirtschaftskrieg: Weitere Folge: Es entsteht eine multipolare Welt

Abo Baustoffe

## Holcim will Nordamerikageschäft abspalten

Jan Jenisch soll die Abspaltung leiten und das Nordamerikageschäft als vollständig eigenständiges Unternehmen in den USA an die Börse bringen.

## US venture capital giant Sequoia to split off China business

Group plans to break up into three entities following Beijing's campaign to rein in country's largest tech companies



Neil Shen, founder of Sequoia Capital China, said 'there's much less in common now' between the group's different entities © Aly Song/Reuters

1936



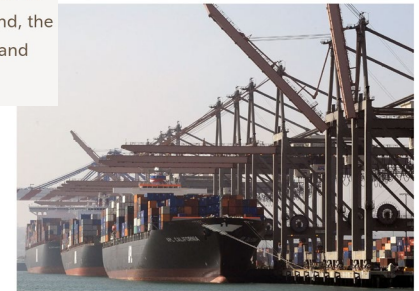
1936 sees Nestlé & Anglo-Swiss transformed into a holding company with a dual geographical structure (Nesthold in Vevey and Unilac in Panama). Nestlé launches the vitamin supplement *Nestrovit* and, the following year, the innovative products *Galak* white chocolate and *Rayon*, a chocolate with honey and air bubbles.



Abo Chinageschäft von ABB im Visier

## US-Chef von ABB wird vor den Kongress zitiert

In chinesischen Hafenkränen, die in US-Häfen stehen und mit ABB-Software ausgerüstet sind, soll sich Spyware befinden.



Hafgüßmaschinen, die in australischen Containerhäfen im Hafen von Los Angeles.

# Kalter Wirtschaftskrieg: Umlenkung der Investitionen

The regional shift in foreign direct investment flows shows winners and losers.

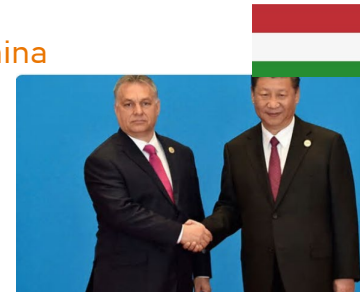
Source regions	United States	Americas excl. US	Advanced Europe	Emerging Europe	Asia excl. China	China	Rest of the world
Rest of the world	26.4	7.1	5.3	11.4	-3.7	-24.7	18.6
China	-22.1	-6.9	-17.8	-31.3	-44.3		-31.9
Asia excl. China	-3.2	-8.7	-11.7	-2.4	-23.7	-49.2	-4.4
Emerging Europe	27.6	2.9	9.9	18.1	-22.3	13.9	11.5
Advanced Europe	7.5	-11.7	9.3	-0.9	-9.8	-19.7	8.6
Americas excl. US	18.6	27.3	14.9	34.0	5.9	-13.3	27.6
United States		9.2	0.6	19.4	2.3	-40.6	21.6

Destination regions

China fährt seine Ausland-investitionen zurück

Emerging Europe erhalten vermehrt Investitionen aus ganz Amerika und investieren selber in China

USA fährt seine China-Investitionen zurück



DER SPIEGEL · 17 Std. · on MSN

[Chinesische Investitionen in Ungarn erreichen Rekordhöhe](#)

Wirtschaftlich ist Ungarn ein Zwerg – und dennoch hat sich das Land zum ...

Auf Länderebene sind die Gewinner die «Diener zweier Herren»

## Why Chinese Companies Are Investing Billions in Mexico

Alarmed by shipping chaos and geopolitical fractures, exporters from China are setting up factories in Mexico to preserve their sales to the United States.



Kinmen Island, Taiwan  
Ein Land, zwei Orte

Intretech Xiamen

Intretech baut Produktionsstätten  
in Ungarn und Mexiko



# Zwischenfazit



1. Es gibt Verlierer und Gewinner dieser Entwicklungen
2. Verlierer sind die Globalisierung und der Konsument, der dauerhaft höhere Preise bezahlen müssen und nicht mehr alles erhält.
3. Gewinner sind Länder, die sich zwischen den Fronten bewegen können (z.T. Osteuropa und Südamerika).
4. Gewinner sind Firmen, die sich adaptieren (Aufspaltung) und Güter zwischen den «Sanktionsblöcken» hindurch liefern können (z.B. im Bereich Schiffsmotoren: Accelleron, Wärtsila u.a.).



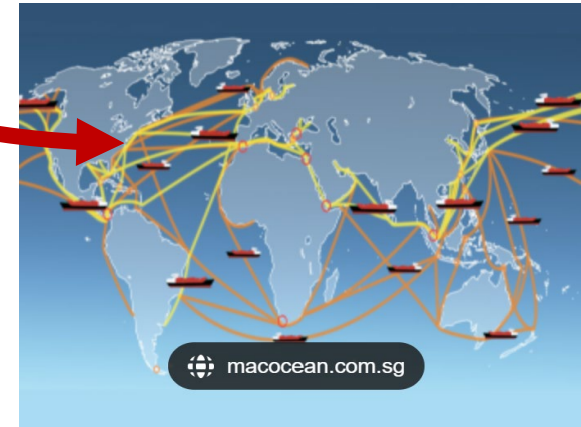
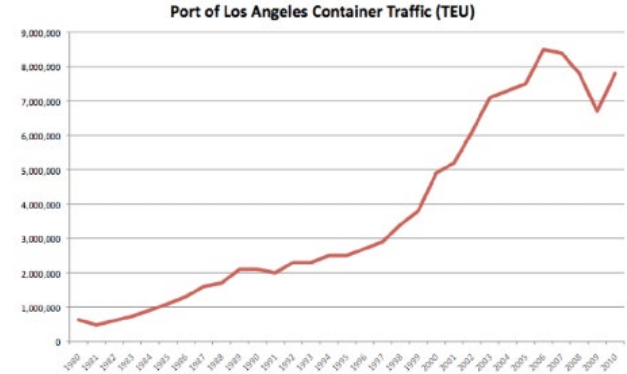
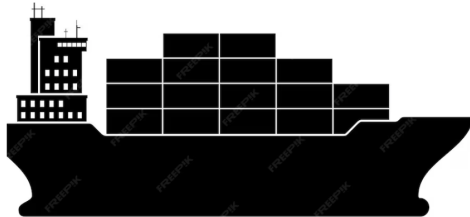
# Angebotschocks als Katalysatoren

Wie Innovationen zum Durchbruch gelangen

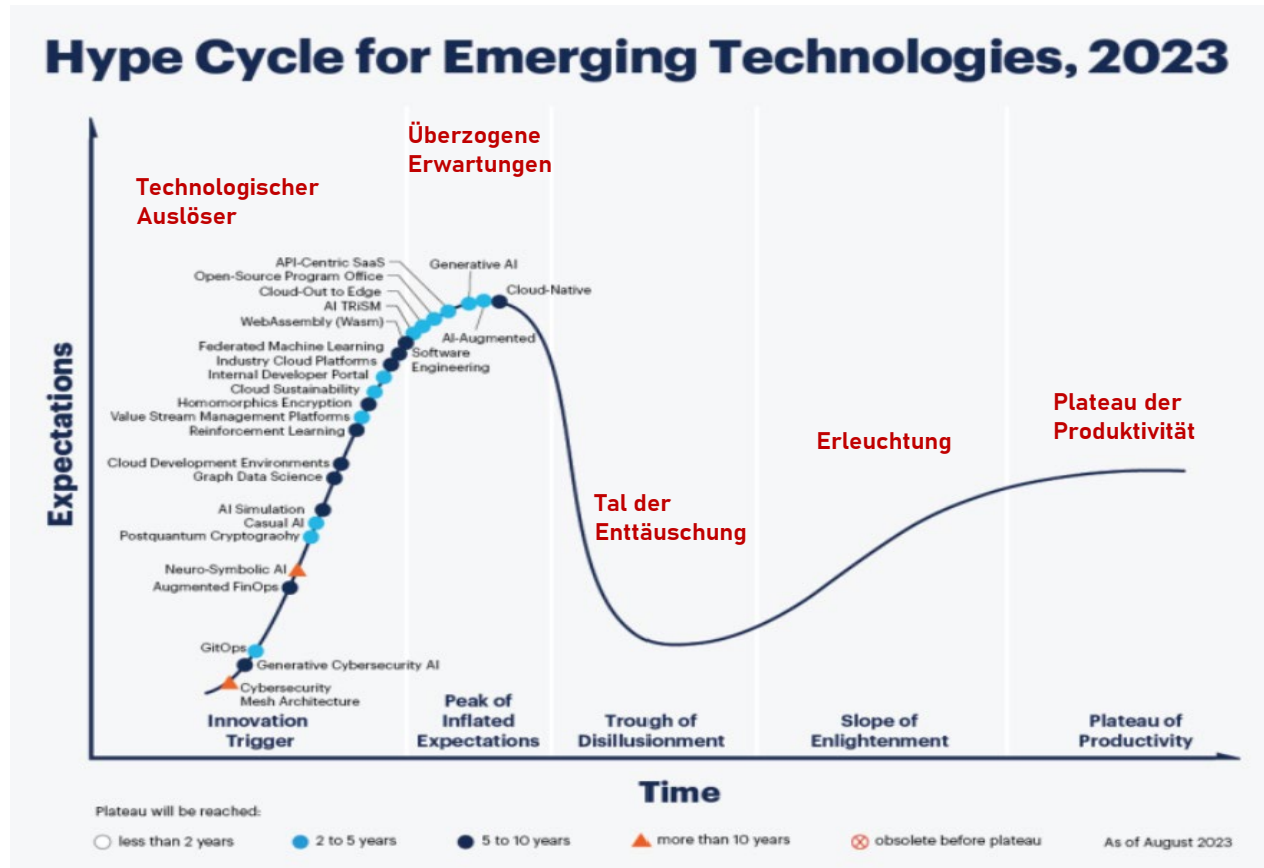
# Angebotschocks bringen Innovationen zum Durchbruch – Containerschiff



Erfindung 1930

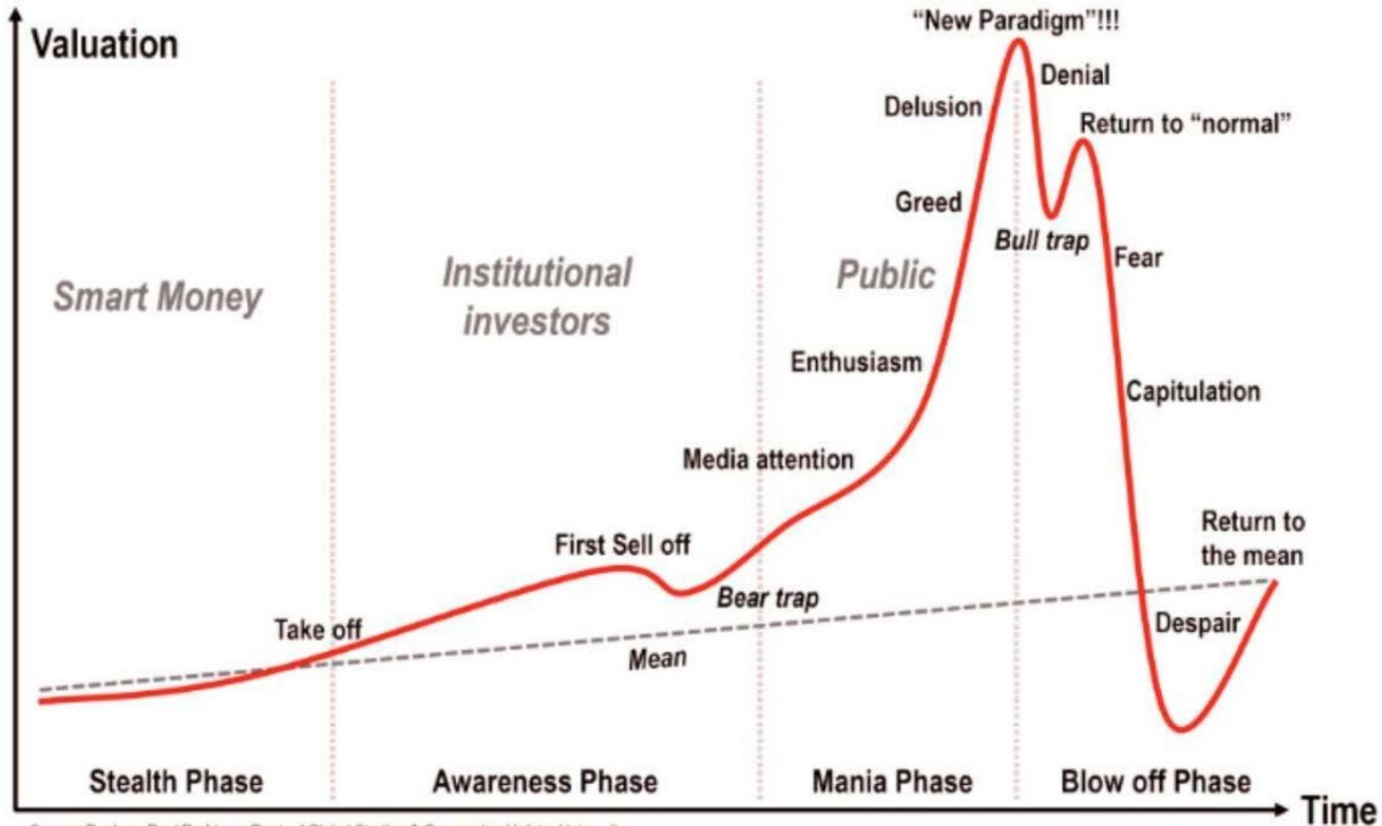


# Kurzfristig überzogene Erwartungen an KI als Überwinder des Angebotsschocks



Quelle: Gartner Inc.

# Erwartungen beeinflussen auch die Bewertungen an den Börsen



Source: Dr. Jean-Paul Rodrigue, Dept. of Global Studies & Geography, Hofstra University.

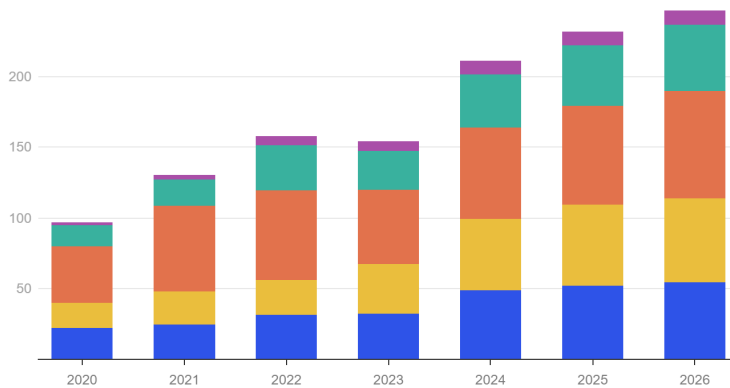
# Wer in zweiter Linie von den Investitionen der «Gehypten» profitiert



Kapitalinvestitionen grosser Cloud-Anbieter

Mrd. \$

■ Google ■ Microsoft ■ Amazon ■ Meta ■ Oracle



ab 2024: Schätzung Bank of America

Grafik: themarket.ch • Quelle: Bank of America

- Rechenzentren benötigen Energie...
  - Strom-/ Versorger, Iberdrola, First Solar u.a.
- und Klimaanlage...
  - Carrier, Johnson Controls
- und Elektrizitätsmanagement:
  - Schneider Electric, ABB, Eaton, Legrand
- Zulieferer der Chipindustrie
  - ASML, AMD
- Kupfer-/ Unternehmen
  - Bergbaukonzerne wie BHP
  - Kabelproduzenten wie Nexans, Rexel

# Schulden und Repression

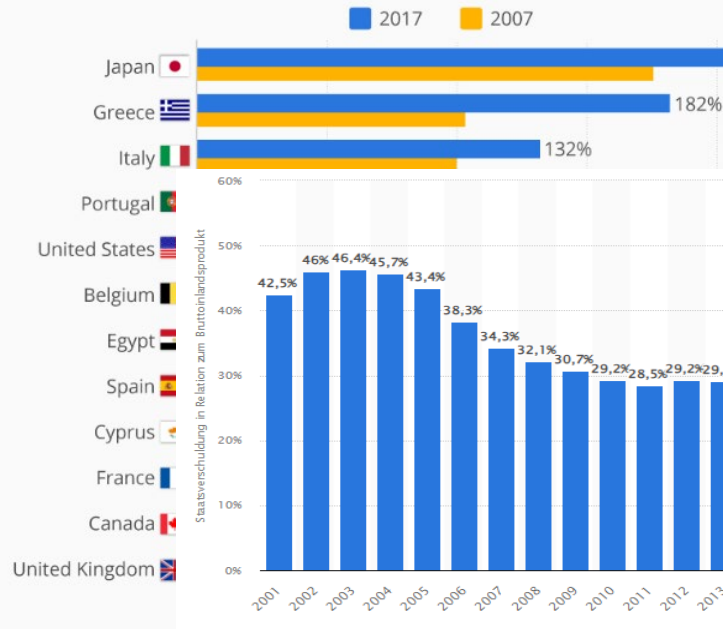
Wege aus den Schulden – Konsequenzen für die Investitionswelt

# Die Schuldenniveaus sind angestiegen und vergleichbar mit dem WK II



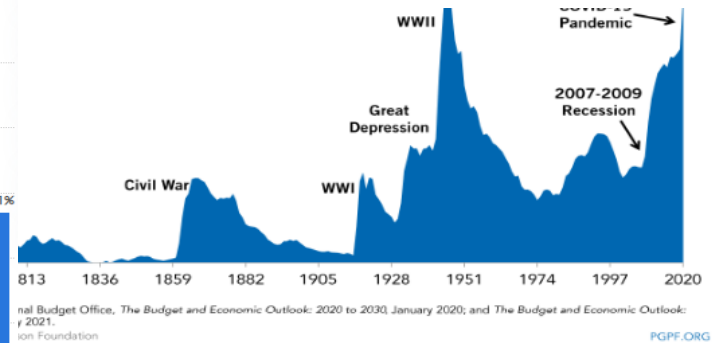
## The Most Indebted Countries in the World

General government debt as a percentage of GDP in 2007 and 2017\*



HELD BY THE PUBLIC (% OF GDP)

Ein kleines Dorf des «Schuldenwiderstands»: die Schweiz



# Wen stören die Schulden eigentlich?



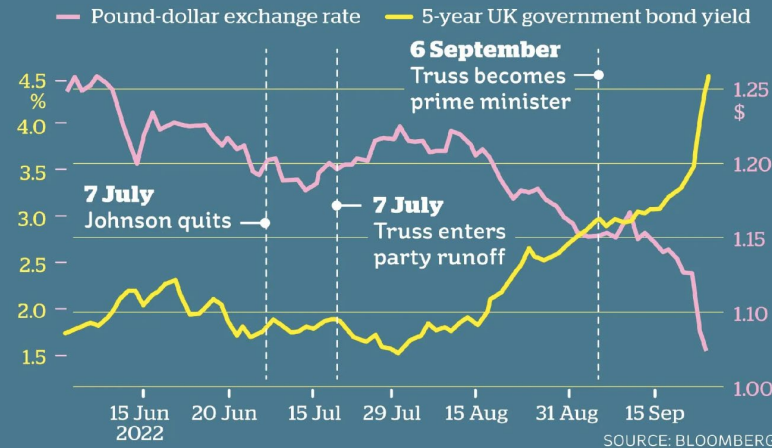
Der Bondmarkt kann sich schnell und heftig an Schulden stören. So beim «Lotterbudget» von Liz Truss 2022. Der «Doppel-Wumms von Olaf Scholz ging dagegen glimpflich aus.

Politiker? Wohl kaum.



29.09.2022 | 200 Milliarden gegen Energiekrise  
„Doppel-Wumms“ für bezahlbare Energie

## How Truss's tax cuts affect uk markets





# Wie kommt man aus den Schulden raus?



## 1. Inflation

Probates Mittel. Problem: Widerstand in der Bevölkerung.

## 2. Sparübungen und/oder Steuererhöhungen

Unbeliebte Instrumente. Problem: Man gewinnt damit keine Abstimmungen.

## 3. Starkes reales Wirtschaftswachstum

Beste Lösung. Problem: Lässt sich nicht befehlen, wird oft durch noch mehr Schulden angeheizt.

## 4. Finanzielle Repression

Zwangswise Lenkung privater Vermögen zur Finanzierung staatlicher Ziele. Beliebte Lösung: Braucht keine neue Staatsverschuldung und ermöglicht Geldschöpfung durch den Staat (an der Nationalbank vorbei).

## 5. Zahlungsausfall / Bankrott

Schlechteste Lösung: Vertrauensverlust, verteuert oder verunmöglicht Finanzierung am Kapitalmarkt.

# Welches sind nun die Schuldentilgungs- lieblinge?



## Inflation

Der  
bekannte  
Liebling

REUTERS® World Business Markets Sustainability Legal Breakingviews Technology Investig

Energy | Governance

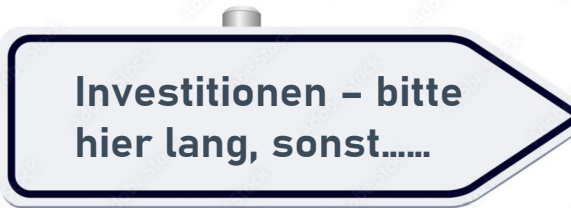
### Enel nears state guarantee for \$12.8 bln credit line, sources say

By Giuseppe Fonte

December 22, 2022 3:54 PM GMT+1 · Updated a year ago



Der  
neue  
Liebling



## Finanzielle Repression

# Einseitige Förderung und finanzielle Repression führen zu Fehlallokation



**Elektro-  
tankstelle**

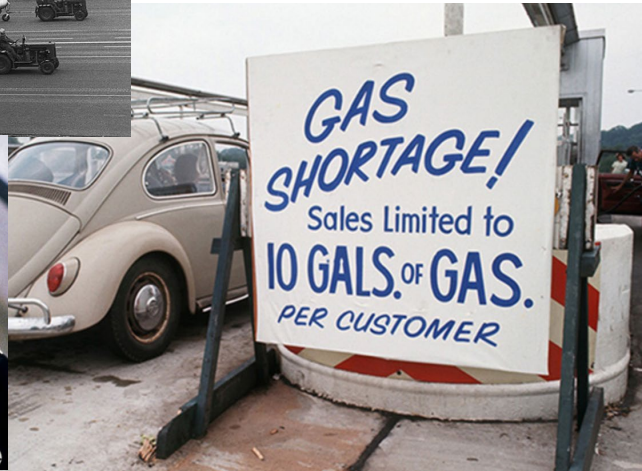


**Dieselaggregat**

Eine ähnliche Situation hatten wir schon mal: Die 70er-Jahre

Was sind die Schlussfolgerungen für den Portfoliokontext







# Der lange Nachkriegsboom...



VLCC, 1966

Das Institut für Exakte Wissenschaften, Neubau 1961



BIP-Wachstum 1950-1973  
Westeuropa (12): Real 4,6% p.a.  
USA: Real 3,9%  
Ostblock: vermutlich ähnlich!

# ...und sein Ende

State of the Union History

## "Nixon Shock"

"The historic monetary agreements, agreements that we have reached with the major European nations, Canada, and Japan, will help meet it by providing new markets for American products, new jobs for American workers."

Richard Nixon 1972



BIP-Wachstum 1973-1992  
Westeuropa: Real 2% p.a.  
USA: Real 2,8%  
Ostblock: spätestens ab 80ern kaum mehr Wachstum







# Wichtige vergleichbare Aspekte



- Ungleichgewichte im Welthandel (zwischen Exporteuren & Importeuren; USA-Ölexporteure; USA-China, etc.)
  - Scheitern Bretton-Woods, Ende Bretton-Woods II (?)
  - Nicht nachhaltige Fiskalpolitik (Schulden!) treibt Inflation; lieber Budgetdefizit als Arbeitslosigkeit
  - Kriege & Krisen (73, 79, 19, 22) führen zu **Angebotsschocks** (im Gegensatz zu Nachfrageschocks 1929, 2008)
  - Technologie führt zu (Aktien)-Euphorie (1970, 2024), hohe Investitionen
  - Kalter Krieg: Denken in Wirtschaftsblöcken
  - Soziale Konflikte + Umweltschutzgedanke
- In 1980ern: neues Paradigma, Markt & Neoliberalismus. Bis 2008 sehr erfolgreich. Heute?

# Performances Anlageklassen 70er



## ▪ Leitmarkt USA

Anlageklasse	Durchschnitt p.a. real
Inflation	7.4%
Kontoguthaben	-1%
Obligationenportfolio	-1.7%
Aktienportfolio	-1.1%
Gold	27.9%

## ▪ Schweiz

Anlageklasse	Durchschnitt p.a. real
Inflation	5%
Kontoguthaben	-1.9%
Obligationenportfolio	1.7%
Aktienportfolio	-2.5%
Immofonds SIAT	2.32%
USD (vs. CHF)	-8%

*Quellen: Dimson, Marsh, Staunton 2017 und 2023; Wüest & Partner 2012, Pictet 1998, eigene Berechnungen*

# Waren alle Aktienperformances schlecht?



## ▪ Tech-Crash 1970:

Apollo-Programm, Tech-Euphorie, PC-Aktien zu 116 KGV im Jahr 1968; Absturz März-Mai 1970, S+P 500-23%

## ▪ «Nifty Fifty»-Blase:

Grosse Wachstumsstarke US-Firmen (IBM, Coca-Cola, McDonald's, Johnson & Johnson, P&G...) erzielen KGV's von 50+,

Zwischen Jan 1973 und Oktober 1974 verliert der S+P 500 48%!

## ▪ Tiefe Bewertungen zahlten sich aus

### Nominale Aktienperformance 1970-1982

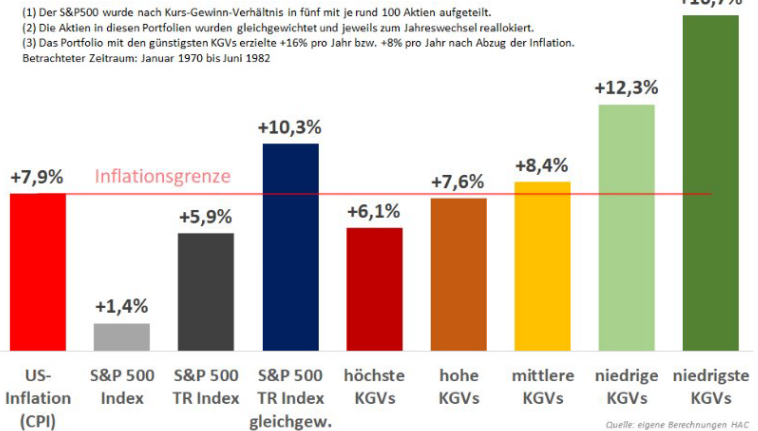


Abb. 2 zeigt für den Zeitraum Januar 1970 bis Juni 1982 von links nach rechts die jährlichen Zuwächse im Konsumentenpreisindex (CPI), im S&P 500 Kursindex, im S&P 500 Total Return (inkl. Dividenden), im gleichgewichteten S&P 500 Total Return (inkl. Dividenden) und in gleichgewichteten und KGV-Quintilen des S&P 500 TR.

# Beispiel günstige vs. teure Bewertung



- **Eher günstig  
(ZKB Schätzungen 25)**

Georg Fischer:

KGV 13.9, Gewinnwachstum 24.5%

Sandoz

KGV 16.4, Gewinnwachstum 32.1%

Stadler Rail (neu, Boden erreicht?)

KGV 14.2, Gewinnwachstum 45.1%

Nestlé (Trendwende neuer CEO?)

KGV 18.5, Gewinnwachstum 6.9%

- **Eher teuer**

VZ Holding

KGV 20.8, Gewinnwachstum 4.8%

EMS (**kein** politisches Statement)

KGV 32.6, Gewinnwachstum 13.6%

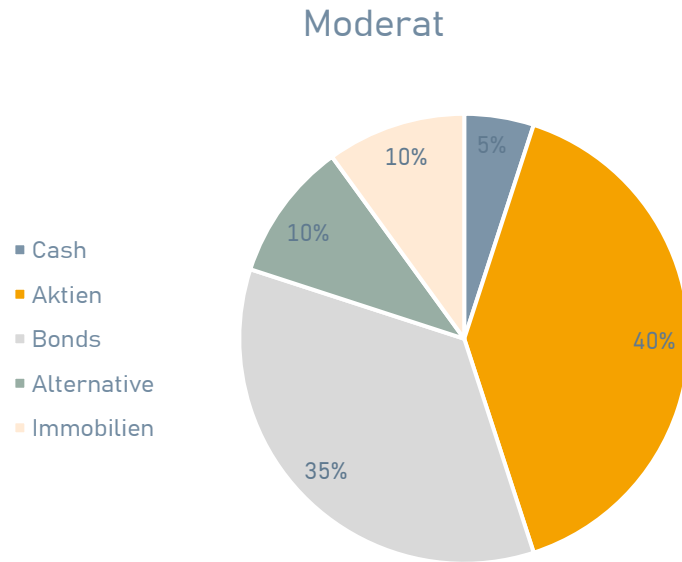
Givaudan (im Portfolio)

KGV 31.6, Gewinnwachstum 9.5%

Lindt & Sprüngli

KGV 37.3, Gewinnwachstum 8.3%

# Einfluss auf Asset-Allocation Invethos



- Aktienanteil für «Balanced» eher am defensiven Rand
- Home-Bias mit 2/3 der Aktien in CHF
- Anteil an Inflations-Absicherungen, Rohwaren und Gold substanziell
- Starker Anteil an Immobilien als bedingter Inflationsschutz und relativ risikoarme Anlage
- → Anteil an «Alternativen» relativ hoch, statt traditionellen 50% Obligationen.

# Konklusion für den Portfoliokontext



- Kein Krisentiming.  
Risikomanagement vor der Krise!
- Je unsicherer die Zeiten, desto höher die Diversifikation
- Konto=sicherer (realer) Verlust
- Disruptive Technologien:  
Profiteure stehen nicht a priori fest
- Value / tiefe Bewertungen.  
Stockpicking anstatt Indexing,  
aktive Bewirtschaftung.
- Beispiele Technologie / Energie
  - Schneider Electric
  - ASML
  - Dassault Systèmes
- Beispiele Value Stocks
  - Nestlé
  - Bucher...
- Weitere Realwerte
  - Gold (physisch)
  - Rohwaren (z.B. über Futures-Indextfonds)
  - Immobilien

Danke für die Aufmerksamkeit