

## Krieg und Warenbelastung

Krieg belastet die Waren.

Ein immer wiederkehrendes Thema in meinen Berichten in diesem Jahr war, dass in einer Zeit, in der sich die Welt von einer unipolaren zu einer multipolaren Welt entwickelt, die Handlungen der Staatsoberhäupter viel wichtiger sind als die der Zentralbanken. Das liegt daran, dass die Staatsoberhäupter die Führung übernehmen, ihre Handlungen die Inflation beeinflussen und die Zentralbanken lediglich folgen, indem sie die Zinssätze erhöhen, um "aufzuräumen". Die Zentralbanken werden in diesem Spiel den Anschluss verlieren, und wenn die Anleger nur die Reden der Zentralbanker, nicht aber die der Staatsmänner lesen, werden sie noch *mehr* den Anschluss verlieren. Die multipolare Weltordnung wird nicht von den Staatsoberhäuptern der G7, sondern von der "G7 des Ostens" (den Staatsoberhäuptern der BRICS) aufgebaut, die eigentlich eine G5 ist, aber wegen der "BRIC-Expansion" habe ich mir erlaubt, aufzurunden.

Die besondere Beziehung zwischen China und Russland hat eine finanzielle Agenda, und was Präsident Xi und Präsident Putin über die Zukunft des Geldes sagen - d.h. die Zukunft, die sie sich vorstellen - ist für die Zukunft des US-Dollars und die Liquidität auf dem US-Schatzmarkt von Bedeutung. Ihre Aktionen schmieden etwas Neues: Bretton Woods III nimmt langsam Gestalt an, und angesichts der bisherigen Entwicklungen bleibt mein Motto für Bretton Woods III - "unsere Ware, Ihr Problem" - treffend.

Der Besuch von Präsident Xi bei den Staats- und Regierungschefs Saudi-Arabiens und des Golfkooperationsrates (GCC) markiert die Geburtsstunde des Petroyuan und einen Sprung in Chinas wachsendem Zugriff auf die Öl- und Gasreserven der OPEC+: Mit dem Gipfeltreffen zwischen China und dem GCC kann China für sich in Anspruch nehmen, eine "besondere Beziehung" nicht nur zu dem "+"-Zeichen in der OPEC+ (Russland), sondern auch zu Iran und der gesamten OPEC+ aufgebaut zu haben...

Der Besuch von Präsident Xi war das allererste Gipfeltreffen zwischen China und den arabischen Staaten in der Geschichte und erinnert an das Treffen zwischen Roosevelt und König Abdul Aziz Ibn Saud am Valentinstag 1945 an Bord eines amerikanischen Kreuzers, der USS Quincy. Festverzinsliche Anleger sollten sich Gedanken machen - nicht nur, weil die Fakturierung von Öl in Renminbi der Macht des Dollars schaden wird, sondern auch, weil die Belastung mit Rohstoffen mehr Inflation für den Westen bedeutet.

Hier sind die wichtigsten Passagen aus der Rede von Präsident Xi auf dem China-GCC-Gipfel (alle Hervorhebungen mit orangefarbenen Unterstreichungen sind von mir): "In den nächsten drei bis fünf Jahren ist China bereit, mit den GCC-Ländern in den folgenden vorrangigen Bereichen zusammenzuarbeiten: Erstens wird ein neues Paradigma für eine alldimensionale Energiekooperation geschaffen, bei der China weiterhin große Mengen Rohöl langfristig aus den GCC-Ländern importieren und mehr Flüssiggas kaufen wird. Wir werden unsere Zusammenarbeit im vorgelagerten

*Bereich, bei technischen Dienstleistungen sowie bei der Lagerung, dem Transport und der Raffinerie ausbauen. Die Plattform der Shanghaier Erdöl- und Erdgasbörse wird in vollem Umfang für die Abwicklung des Öl- und Gashandels in RMB genutzt werden, [...] und wir könnten eine Zusammenarbeit beim Währungsswap beginnen und das m-CBDC-Brückenprojekt vorantreiben".*

**Wichtige Informationen**

## **BETEILIGER**

212 538 3779  
zoltan.pozsar@credit-suisse.com

### **Zoltan Pozsar**

**DIES IST KEINE RECHERCHE. BITTE LESEN SIE DIE WICHTIGEN INFORMATIONEN UND WENDEN SIE SICH AN IHREN KREDIT**

**SUISSE-VERTRETER FÜR WEITERE DETAILS.** Dieser Bericht gibt die Meinung der Abteilung Anlagestrategie der Credit Suisse wieder und wurde nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit der Anlageforschung erstellt. Er ist kein Produkt der Research-Abteilung der Credit Suisse und die Meinung der Abteilung Anlagestrategie kann wesentlich von der Meinung der Research-Abteilung der Credit Suisse und anderer Abteilungen der Credit Suisse abweichen, auch wenn er sich auf veröffentlichte Research-Empfehlungen bezieht. Die Credit Suisse verfügt über eine Reihe von Richtlinien zur Förderung der Unabhängigkeit der Research-Abteilungen der Credit Suisse von der Abteilung Anlagestrategie und anderen Abteilungen der Credit Suisse sowie zur Handhabung von Interessenkonflikten, einschliesslich Richtlinien für den Handel im Vorfeld der Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Richtlinien gelten nicht für die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten der Anlagestrategen.

Nehmen wir die Äußerungen von Präsident Xi nach und nach auseinander und färben sie mit anderen Informationen ein, während wir fortfahren. Erstens: Was ist die "Dauer" dieses Themas?

Sie ist ziemlich kurz: in den Worten von Präsident Xi "die nächsten drei bis fünf Jahre". Für den Markt bedeutet dies, dass die Inflationserwartungen für die nächsten fünf Jahre eine Welt berücksichtigen sollten, in der Öl und Gas nicht nur in Dollar, sondern auch in Renminbi fakturiert werden und in der einige Öl- und Gasvorkommen für den Westen nicht zu niedrigen Preisen (und in Dollar) verfügbar sind, weil sie vom Osten belastet wurden.

Aber es sieht nicht so aus, als ob die Break-even-Erwartungen so etwas widerspiegeln würden...

Ich habe das Gefühl, dass der Markt allmählich begreift, dass sich die Welt *politisch* von einer unipolaren zu einer multipolaren Welt entwickelt, aber der Markt muss erst noch begreifen, dass in der entstehenden multipolaren Weltordnung die währungsübergreifenden Basen kleiner sein werden, die Rohstoffbasen größer sein werden und die Inflationsraten im Westen höher sein werden...

Inflationshändler sollten paranoid sein, nicht selbstgefällig. Wie Andy Grove sagte, "*nur die Paranoiden überleben*", aber als ich eine kleine Gruppe von Inflationshändlern diesen Sommer bei einem Abendessen in London fragte, wie der Markt (sie) zu Fünf-Jahres-Forward-Fünf-Jahres-Breakevens kommt, spürte ich keinen Grad von Paranoia in ihrer Antwort: "*Es gibt keine Top-down- oder Bottom-up-Arbeiten, die wir durchführen, um unsere Schätzungen zu ermitteln; wir nehmen die Inflationsziele der Zentralbanken als gegeben hin und der Rest ist Liquidität*". In den Inflations-Breakeven scheint kein geopolitisches Risiko eingepreist zu sein.

Zweitens ist "*Paradigma*" in "ein neues Paradigma der alldimensionalen Energiezusammenarbeit" ein symbolisches Wort. Auch das Treffen zwischen FDR und König Abdul Aziz Ibn Saud war ein neues Paradigma: die Sicherheitsgarantien der USA für das Königreich als Gegenleistung für den Zugang zu erschwinglichen Öllieferungen. Mit der Zeit lief das Paradigma auf Folgendes hinaus:

Die USA importierten Öl und bezahlten dafür mit US-Dollars, die Saudi-Arabien für Staatsanleihen und Waffen ausgab und die Reste als Einlagen in US-Banken recycelte. (Im Gefolge der OPEC-Schocks der 1970er Jahre führte dieses Recycling von Petrodollars zur lateinamerikanischen Schuldenkrise in den 1980er Jahren). Das alte Paradigma funktionierte...

...bis es nicht mehr so war:

Die USA sind aufgrund der Schieferrevolution nun weniger auf Öl aus dem Nahen Osten angewiesen, während China der größte Ölimporteur ist; die Sicherheitsbeziehungen sind im Fluss (siehe [hier](#)); die saudischen Bestände an US-Staatsanleihen und Bankeinlagen sind zurückgegangen, da das Königreich von der *Finanzierung* der US-Regierung und der Banken zum *Besitz* von Unternehmensanteilen übergegangen ist; und der saudische Kronprinz erklärte kürzlich, dass das Königreich seine Investitionen in den USA reduzieren könnte (siehe [hier](#)). Ähnliche Muster gelten für andere GCC-Länder.

Das "neue Paradigma" zwischen China, Saudi-Arabien und den GCC-Ländern unterscheidet sich grundlegend von dem, das an Bord der USS Quincy getroffen wurde. Natürlich, denn China hat es jetzt mit einem reichen Nahen Osten zu tun, während FDR es mit einem Nahen Osten zu tun hatte, der sich gerade erst zu entwickeln begann. Mit dem Reichtum verschieben sich auch Macht und Prioritäten:

Krieg und Warenbelastung

Damals waren "Liquidität und Sicherheit" wichtiger für eine *aufstrebende* Region; heute sind "Gerechtigkeit und Respekt" wichtiger für eine Region, die *sich* zu einer *aufstrebenden* Region entwickelt hat.

Genau das hat China angeboten: "Alldimensionale Energiekooperation" bedeutet nicht nur, Öl für Geld und Waffen zu nehmen, sondern in der Region in den "nachgelagerten Sektor" zu investieren und das regionale Know-how für die Zusammenarbeit im "vorgelagerten Sektor" zu nutzen · "vorgelagert" könnte die *gemeinsame* Erkundung von Öl im Südchinesischen Meer bedeuten.

Darüber hinaus bedeutet Xis "alldimensionale Energiekooperation" auch eine Zusammenarbeit bei der "lokalisierten Produktion von neuen Energieanlagen" (siehe [hier](#)).

Anders ausgedrückt: "Öl für Entwicklung" (Anlagen und Arbeitsplätze) verdrängte "Öl für Waffen".

Die Belt and Road Initiative und die [Vision 2030](#) von Saudi-Arabien sind ein großer Gewinn für beide Seiten...

Drittens wird das "neue Paradigma" nicht mit U.S.-Dollar finanziert:

Präsident Xi stellte fest, dass "die Shanghai Erdöl- und Erdgasbörse [...] in vollem Umfang für die Abrechnung in RMB im Öl- und Gashandel genutzt werden wird". Die Äußerungen von Präsident Xi, dass "China weiterhin langfristig große Mengen Rohöl aus den GCC-Ländern importieren und mehr Flüssiggas kaufen wird", unterstreicht die Bedeutung des unterstrichenen Zitats: Beides zusammen besagt im Grunde, dass China, das bereits der größte Käufer von Öl und Gas aus den GCC-Ländern ist, in Zukunft noch mehr kaufen wird und in den nächsten drei bis fünf Jahren alles in Renminbi bezahlen will.

Denken Sie auch hier an den Zeitpunkt dieser Erklärung im *diplomatischen* Sinne: Präsident Xi übermittelte seine Botschaft zur "Renminbi-Fakturierung" nicht am ersten Tag seines Besuchs - als er nur mit der saudischen Führung zusammentraf -, sondern am zweiten Tag seines Besuchs - als er mit den Führern aller GCC-Länder zusammentraf - um zum Teil zu signalisieren. . .

...GCC-Öl, das nach Osten fließt, und Renminbi-Fakturierung = die Morgendämmerung des Petroyuan. Guten Morgen!

Angesichts des Umfangs der vorrangigen Bereiche, in denen China mit den GCC-Ländern zusammenarbeiten will - Verkauf von Infrastrukturen für saubere Energie, Big-Data- und Cloud-Computing-Zentren, 5G- und 6G-Projekte sowie Zusammenarbeit bei der intelligenten Fertigung und der Erforschung des Weltraums gemäß Xis Rede - wird es viele Möglichkeiten geben, mit denen die GCC-Länder die Renminbi, die sie durch den Verkauf von Öl und Gas an China verdienen, *dekumulieren* können.

Und für den Fall, dass eines der GCC-Länder überschüssige Barmittel in "nicht konvertierbaren" Renminbi *anhäufen* sollte, teilte die PBoC gerade bei der Landung des Flugzeugs von Präsident Xi in Riad mit, dass sie im Jahr 2022 mit großem Elan wieder mit dem Kauf von Gold begonnen hat.

Warum sind die Goldkäufe Chinas im Zusammenhang mit der Abrechnung in Renminbi von Bedeutung?

Denn auf dem BRICS-Gipfel 2018 hat China einen auf Renminbi lautenden Öl-Terminkontrakt an der Shanghai International Energy Exchange eingeführt, und seit 2016 bzw. 2017 ist der Renminbi an den Goldbörsen in Shanghai bzw. Hongkong in Gold konvertierbar. Kein schlechtes Geschäft, dieser Renminbi...

Um Forrest Gump zu paraphrasieren: "Man kann es für Solarpaneele, Windturbinen, Datenzentren, Telekommunikationsausrüstung oder Weltraumprojekte ausgeben, um Arbeitsplätze zu schaffen, oder man kann es einfach bei einer Bank recyceln oder in gute alte Goldbarren umwandeln. Geld ist, wie Geld ist, und die Konvertierbarkeit in Gold schlägt die Konvertierbarkeit in Dollar".

Präsident Xis "Drei- bis Fünf-Jahres-Horizont" bedeutet, dass der Golf-Kooperationsrat bis 2025 für das gesamte Öl und Gas, das er nach China liefert, in Renminbi bezahlt werden könnte.

Viertens: Die Anspielungen auf "Sanitäreanlagen" in Xis Rede verstärken den oben genannten Sachverhalt noch...

Wann haben Sie das letzte Mal gehört, dass ein Staatsoberhaupt über Swap-Linien und digitale Zentralbankwährungen (CBDC) gesprochen hat? Und zwar nicht irgendeine CBDC, sondern eine ganz bestimmte:

"das m-CBDC-Brückenprojekt" (siehe hier).

Das m-CBDC-Bridge-Projekt, oder wie die BIZ es gerne nennt, Project mBridge, ist ein Meisterstück in Sachen Klempnerarbeit: Das von der PBoC, der Bank

of Thailand, der HKMA und der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate durchgeführte Projekt ermöglicht grenzüberschreitende Peer-to-Peer- und Devisentransaktionen unter Verwendung von CBDCs in Echtzeit, ohne dass der US-Dollar oder das Netzwerk westlicher Korrespondenzbanken, auf dem das US-Dollarsystem basiert, involviert sind. Ziemlich interessant, oder?

In einer sehr Onkel-Sam-ähnlichen Art und Weise (siehe [hier](#)) will China mehr vom Öl des Golfkooperationsrates (GCC), will es mit Renminbi bezahlen und will, dass der GCC e-Renminbi auf der m-CBDC Bridge Plattform akzeptiert, also zögern Sie nicht - steigen Sie in den mBridge Schnellzug ein...

Und schließlich erinnerte mich der Hinweis von Präsident Xi auf die Aufnahme einer "Währungs-Swap-Kooperation" an die Verwendung von Swap-Linien als Analogie zum Lend-Lease-Abkommen, bei dem die USA Großbritannien Dollars zum Kauf von Waffen für den Kampf gegen Deutschland im Zweiten Weltkrieg liehen:

Jetzt bekämpfen wir den Klimawandel, und wenn Sie keine Renminbi für den Bau von NEOM verdienen, ist das kein Problem. Wir können Ihre Landeswährung gegen meine Landeswährung tauschen, wobei ich Ihnen einige Renminbi leihe, und dann können Sie die Dinge kaufen, die Sie brauchen, und wenn Sie anfangen, mir Öl für Renminbi zu verkaufen, können Sie die Swap-Linien zurückzahlen. Mir ist nur wichtig, dass Sie Ihre Importe nicht in US-Dollar bezahlen, denn ich habe schon genug US-Dollar und möchte mein Sanktionsrisiko nicht noch erhöhen.

Das "m-CBDC-Brückenprojekt" bietet weitere Anhaltspunkte, die in den monetären Kaninchenbau führen:

Als ich zum ersten Mal davon las, dass Russland von Indien Ölzahlungen in Dirham aus den Vereinigten Arabischen Emiraten verlangt, verstand ich nicht, "warum", aber jetzt verstehe ich es: Dirhams sind für Russland "attraktiv", weil die Zentralbank der VAE Mitglied der m-CBDC-Brücke ist und Dirhams daher unter Verwendung digitaler Zentralbankwährungen gegen Renminbi und damit außerhalb des westlichen Bankensystems verkauft werden können. Dies muss nicht zwangsläufig über das m-CBDC Bridge-Projekt erfolgen, aber die Existenz dieses Projekts deutet darauf hin, dass einige CBDCs bereits miteinander verbunden sind, um zwischenstaatliche Zahlungen "außerhalb des westlichen Systems" zu erleichtern. Am 6. Dezember berichtete Bloomberg, vielleicht inspiriert durch die russische Zahlungsanfrage, dass Indien und die VAE an einem Rupie-Dirham-Zahlungsmechanismus arbeiten, um den US-Dollar im bilateralen Handel zu umgehen, ein Mechanismus, der auch Zahlungen für Öl- und Gaskäufe aus den VAE einschließen wird.

Treten Sie einen Schritt zurück und bedenken Sie... dass Russland seit Anfang dieses Jahres, 2022, Öl an China gegen Renminbi und an Indien gegen VAE-Dirhams verkauft; Indien und die VAE arbeiten daran, den Öl- und Gashandel bis 2023 in Dirhams abzuwickeln; und China fordert den Golf-Kooperationsrat auf, die Börsen in Shanghai "vollständig" zu nutzen, um *alle* Öl- und Gasverkäufe an China bis 2025 in Renminbi abzuwickeln. Das ist die Abenddämmerung für den Petrodollar...

...und Morgengrauen für den Petrovuan. Nun zum Thema der Rohstoffbelastung.

Im Geld- und Bankwesen wird das Wort "Belastung" in der Regel im Zusammenhang mit Transaktionen verwendet, bei denen es um Sicherheiten geht: Wenn Sicherheiten für ein bestimmtes Geschäft verpfändet sind, werden sie als "belastet" bezeichnet, was bedeutet, dass sie nicht für andere Geschäfte verwendet werden können. Wenn die Belastung extrem wird, werden die Sicherheiten knapp, was sich in der Regel darin äußert, dass die Zinssätze für knappe Sicherheiten weit *unter den* OIS-Sätzen liegen...

Im Rahmen von Bretton Woods III, einem System, in dem Rohstoffe als Sicherheiten dienen, bedeutet Belastung, dass Rohstoffe in bestimmten Teilen der Welt knapp werden können - und diese Knappheit zeigt sich als "Inflationsdruck" weit *über den* Inflationszielen...

Um zu sehen, was Belastung im Zusammenhang mit den heutigen Öl- und Gasmärkten bedeutet, beginnen wir mit dem geografischen Geltungsbereich der OPEC+, d. h. der OPEC plus Russland: Die ursprünglichen Gründungsmitglieder der OPEC waren 1960 die Islamische

Republik Iran, Irak, Saudi-Arabien, Kuwait und Venezuela, denen sich später Katar (1961), Indonesien (1962), Libyen (1962) und die Vereinigten Arabischen Emirate (1967) anschlossen, Algerien (1969), Nigeria (1971), Ecuador (1973), Gabun (1975), Angola (2007), Äquatorialguinea (2017) und Kongo (2018). Russland trat 2016 der OPEC bei - ein Zusammenschluss, aus dem die OPEC+ entstand. Stellen Sie sich die OPEC+ wie folgt vor: Russland, Iran, der Golfkooperationsrat, lateinamerikanische Produzenten, nordafrikanische Produzenten, westafrikanische Produzenten und Indonesien. Ich habe den Irak ausgelassen, wo ISIS das Gesamtbild verkompliziert, aber die übrigen Gruppierungen zeigen, wie China beginnt, die OPEC+ zu dominieren:

Erstens haben Russland und China ihre berühmte besondere Beziehung, und seit dem Ausbruch der Feindseligkeiten in der Ukraine zahlt China für russisches Öl in Renminbi mit einem starken Abschlag. Wie Präsident Putin bemerkte, "*verhandelt China hart*".



Zweitens unterhalten der Iran und China seit dem 27. März 2021 eine besondere Beziehung - die Umfassende Strategische Partnerschaft - ein 25-jähriges "Abkommen", in dessen Rahmen sich China verpflichtete, 400 Milliarden Dollar in die iranische Wirtschaft zu investieren und im Gegenzug eine ständige Versorgung mit iranischem Öl zu einem starken Preisnachlass zu gewährleisten. Die Vereinbarung umfasste 280 Milliarden Dollar für die Entwicklung der nachgelagerten petrochemischen Sektoren (Raffination und Kunststoffe) und 120 Milliarden Dollar für die iranische Verkehrs- und Produktionsinfrastruktur. Im Einzelnen sieht das Abkommen vor, dass "China alle iranischen Öl-, Gas- und petrochemischen Produkte zu einem garantierten Mindestrabatt von 12 Prozent auf den sechsmonatigen rollierenden Durchschnittspreis vergleichbarer Referenzprodukte kaufen kann, zuzüglich weiterer 6 bis 8 Prozent als risikooangepasste Kompensation" (siehe [hier](#)). Das bedeutet, dass der Iran sein Öl etwa zum gleichen Preis wie Russland an China verkauft, oder vielleicht sogar umgekehrt, da der Iran-Deal vor den Preisen für Russland nach der Ukraine abgeschlossen wurde!

Drittens akzeptiert Venezuela seit 2019 Zahlungen für Öl in Renminbi (siehe [hier](#)) und verkauft auch Öl mit hohen Rabatten an China (siehe [hier](#)).

Viertens ähnelte Xis Angebot für die GCC-Staaten der umfassenden strategischen Partnerschaft mit dem Iran - Investitionen in nachgelagerte petrochemische Projekte, Fertigung und Infrastruktur - sowie einige Projekte mit höherer Wertschöpfung für Saudi-Arabien, um Riads Bestrebungen im Silicon Valley zu unterstützen. Da der Golf-Kooperationsrat nicht sanktioniert ist, hat China keine hohen Preisnachlässe gefordert, wohl aber einen Ausgleich in Renminbi.

Lassen Sie uns hier einen Moment innehalten. Russland, der Iran und Venezuela verfügen über etwa 40 Prozent der nachgewiesenen Ölreserven der Welt, und jeder von ihnen verkauft derzeit Öl an China für Renminbi mit einem starken Abschlag. Die GCC-Länder verfügen ebenfalls über 40 Prozent der nachgewiesenen Ölreserven - Saudi-Arabien hat die Hälfte davon, und die anderen GCC-Länder die andere Hälfte - und werden von China umworben, damit sie im Gegenzug für transformative Investitionen Renminbi für ihr Öl akzeptieren - das "neue Paradigma", das wir oben besprochen haben. Um es zu unterstreichen: Die USA haben die Hälfte der OPEC mit 40 Prozent der weltweiten Ölreserven sanktioniert und an China verloren, während China die andere Hälfte der OPEC mit einem Angebot umwirbt, das man nur schwer ablehnen kann...

Die restlichen 20 Prozent der nachgewiesenen Ölreserven befinden sich in Nord- und Westafrika sowie in Indonesien. Geopolitisch wird Nordafrika derzeit von Russland dominiert (siehe [hier](#)), Westafrika von China, und Indonesien hat seine eigene Agenda (siehe unten).

Rohstoffbelastung bedeutet hier, dass China in den nächsten "drei bis fünf Jahren" nicht nur mehr Öl in Renminbi bezahlen wird (und damit den US-Dollar verdrängt), sondern dass neue Investitionen in nachgelagerte petrochemische Industrien im Iran, in Saudi-Arabien und im Golf-Kooperationsrat im weiteren Sinne bedeuten, dass in Zukunft viel mehr Wertschöpfung vor Ort auf Kosten der westlichen Industrien erzielt wird. Stellen Sie sich dies als ein "Farm-to-Table"-Modell vor: Früher habe ich mein Huhn und mein Gemüse an Sie verkauft, und Sie haben die Suppe in Ihrem Fünf-Sterne-Restaurant mit einem Aufschlag verkauft, aber von nun an werde ich die Suppe selbst kochen und Sie werden sie in einer Dose importieren - mein Öl, meine Arbeitsplätze, Ihre Ausgaben, "unsere Ware, Ihr Problem". "Unsere Ware, unsere Emanzipation".

Die Rohstoffverknappung hat in Europa bereits ihr erstes großes Opfer Krieg und Warenbelastung

gefordert: Die Entscheidung der BASF, ihren Betrieb im Stammwerk in Ludwigshafen dauerhaft zu verkleinern und stattdessen ihre Chemieaktivitäten nach China zu verlagern, wurde damit begründet, dass China Energie mit Preisnachlässen und nicht wie Europa mit Aufschlägen sichert.

Die Belastung von Sicherheiten bedeutet eine Belastung aus der Sicht desjenigen, der die Sicherheiten an einen Händler verpfändet. Die Händler wiederum verpfänden die verpfändeten Sicherheiten weiter.

Die Weiterverpfändung von Rohstoffen wird auf die gleiche Weise funktionieren: stark verbilligtes Öl und lokal produzierte Chemikalien, die in Renminbi fakturiert werden, bedeuten eine Belastung durch den Osten, und der marginale Reexport von Öl und Chemikalien ebenfalls in Renminbi in den Westen bedeutet eine Weiterverpfändung von Rohstoffen mit Gewinn, d.h. eine "Ost-West"-Spanne...

Es gibt bereits erste Beispiele für die Weiterverpfändung von Rohstoffen:

China wurde zu einem großen Exporteur von russischem Flüssiggas nach Europa und Indien zu einem großen Exporteur von russischem Öl und raffinierten Produkten wie Diesel nach Europa (siehe [hier](#) und [hier](#)).

Wir sollten in Zukunft mehr "Weiterverpfändungen" bei mehr Produkten erwarten und nicht nur in Euro und Dollar, sondern auch in Renminbi, Dirham und Rupien fakturiert. Aber die Belastung von Waren hat auch einen dunkleren, "institutionellen" Aspekt...

Was ich oben beschrieben habe, ist ein *faktischer* Zustand, in dem Russland, Iran und Venezuela ihre Ressourcen effektiv an die BRICS und die BeltandRoad-"Sache" verpfändet haben und China den GCC umwirbt, damit dieser im Rahmen eines "neuen Paradigmas" dasselbe tut.

Aber es gibt auch eine *de jure* Version des Themas der Rohstoffbelastung, und hier kommt eine kürzlich gehaltene Rede von Präsident Putin ins Spiel. Am 22. Juni 2022 stellte Präsident Putin auf dem BRICS-Wirtschaftsforum - einem WEF-ähnlichen Treffen der "G7 des Ostens" - fest, dass "an der Schaffung einer internationalen Reservewährung auf der Grundlage eines Korbs von Währungen unserer Länder gearbeitet wird" (siehe [hier](#)).

Dieses "Reservewährungsprojekt" kam in Gang, nachdem China mit der Reform des SZR gescheitert war, und seine Vorgeschichte wurde kürzlich in einem Buch von Zoe Liu und Mihaela Papa beschrieben: *Can the BRICS De-Dollarize the Global Financial System* (siehe [hier](#)). Das Buch wurde vom [Rising Power Alliances Project](#) an der Fletcher School der Tufts University finanziert, das wiederum vom US-Verteidigungsministerium finanziert wurde.

Mir scheint, wenn das Verteidigungsministerium ein großes Interesse am Thema "Entdollarisierung" hat, sollten die Marktteilnehmer ebenfalls ein Interesse daran haben, und sie sollten auch die Rohstoffbelastung auf die Liste setzen. Nun zurück zu Putins Idee der "BRICS-Münze"...

Wenn ein G7-Kursstrategie oder -Händler beginnt, sich mit der "G7 des Ostens" zu befassen, wird er oder sie feststellen, dass die Institutionen und Menschen zwar anders sind, aber es gibt sie.

Für die Entwicklung einer "internationalen Reservewährung" à la SZR war [Sergej Glazyev](#) zuständig. Seit 2019 ist Glazyev als Minister für Integration und Makroökonomie der EWG, d. h. der [Eurasischen Wirtschaftskommission](#), tätig. Er kommt mir ähnlich vor wie [Liu He](#), den Präsident Xi einem ehemaligen nationalen Sicherheitsberater der USA mit den Worten vorstellte: "*Das ist Liu He. Er ist sehr wichtig für mich*". Angesichts seines jüngsten Fortschrittsberichts über die "BRICS-Münze" scheint Sergei Glazyev für Präsident Putin sehr wichtig zu sein.

Was die "institutionalisierte Rohstoffbelastung" betrifft, so drehen sich die Kommentare, die ich über das Projekt der "BRICS-Münze" von Glazyev finden konnte, um die Methodik zur Bestimmung des Gewichts jeder teilnehmenden Währung in der "Münze". Genauer gesagt:

"Sollte [eine Nation] einen Teil [ihrer] natürlichen Ressourcen für die Unterstützung des neuen Wirtschaftssystems reservieren, würde sich [ihr] jeweiliges Gewicht im Währungskorb der neuen Währungseinheit entsprechend erhöhen, wodurch diese Nation über größere Währungsreserven und Kreditkapazitäten verfügen würde. Darüber hinaus würden bilaterale Swap-Linien mit Handelspartnern diesen eine angemessene Finanzierung für Ko-Investitionen und Handelsfinanzierung bieten" (siehe [hier](#)). Hm. Wiederum Swap-

Linien zur Erleichterung von Handel und Investitionen und eine De-jure-Vision für die Belastung von Rohstoffen im Austausch für die Erhöhung der "Kreditlinie" eines Landes in einem alternativen Wirtschaftssystem.

Mir scheint, dass "[neue Paradigmen](#)" paarweise auftreten...

Die Entwicklungen im globalen Osten und Süden müssen aufmerksam verfolgt werden, zumal Saudi-Arabien, die Türkei und der Iran in diesem Jahr ihre Beitrittsanträge zu den BRICS gestellt haben (siehe [hier](#)). Nach dem diesjährigen Gipfeltreffen der Shanghaier Organisation für Zusammenarbeit (SCO) in Samarkand hat die SCO

- "die NATO des Ostens" - gewährt der "Hälfte des GCC" den Status eines Dialogpartners
- Saudi-Arabien und Katar - und leitete Verfahren zur [Aufnahme des](#) Iran als Mitglied ein...

In Riad sprach Präsident Xi im Zusammenhang mit der Belt and Road Initiative von einem "Garten der Zivilisationen" (siehe [hier](#)). Sofern es nicht um Adam, Eva und eine Schlange geht, beziehen sich Gärten normalerweise auf einen glücklichen und friedlichen Ort. Wenn sich Russland und der Iran, China und der Iran, Russland und Saudi-Arabien und China und Saudi-Arabien vertragen, dann bedeutet die Tatsache, dass die Außenminister Saudi-Arabiens und des Irans letzte Woche "freundliche Gespräche" geführt haben, wie die FT es nannte (siehe [hier](#)), mehr Schwung für Belt and Road, BRICS+ und "BRICS-Münze".

Damit die Gürtel- und Straßeninitiative funktioniert, muss die Region ein friedlicher "Garten der Kulturen" sein, und damit "*der Feind meines Feindes ist mein Freund*" funktioniert, muss sich eine Großmacht mit dem Feind einer rivalisierenden Großmacht anfreunden. Aber diese Strategie ist in der nächstlichen "Region" der Gürtel- und Straßeninitiative (BRI) immer schwieriger umzusetzen: Die Großmächte der eurasischen Landmasse - China und Russland - sind durch eine "besondere Beziehung" verbunden, und jede von ihnen hat gute Beziehungen zu jeder der Großmächte des Nahen Ostens, und alle von ihnen haben viel vom Aufbau eines neuen Wirtschafts- und Währungssystems zu gewinnen.

Der China-GCC-Gipfel ist eine Sache, und Chinas strategische Partnerschaft mit dem Iran eine andere, aber sowohl Saudi-Arabien als auch der Iran bewerben sich genau zur gleichen Zeit bei den Säulen der multipolaren Weltordnung - BRICS+ und SCO -, und die Idee der "BRICS-Münze" als rohstoffgewichtetes neutrales Reserve-Asset, das die Mitglieder dazu ermutigt, ihre Rohstoffe für die BRICS-"Sache" zu verpfänden, sollte die G7-Anleiheanleger beunruhigen, denn diese Trends könnten eine Verlangsamung der Inflation und einen Rückgang der Zinssätze für den Rest dieses Jahrzehnts verhindern.

Schließlich haben die oben beschriebenen Themen der *de facto* und *de jure* Warenbelastung einen noch gravierenderen inflationären Unterton, wenn man Folgendes bedenkt:

In den letzten zehn Jahren stammte das gesamte Wachstum der weltweiten Ölproduktion aus Schiefergestein in den USA und anderen nicht-konventionellen Quellen wie kanadischen Teersanden. Aus offiziellen Äußerungen im Anschluss an den Besuch von Präsident Biden in Saudi-Arabien wissen wir, dass das Königreich derzeit an seiner Kapazitätsgrenze "pumpt" und die Produktion bis 2025 nur um eine Million Barrel pro Tag steigern kann und danach "nicht mehr". In Anbetracht dessen sollte man bedenken, dass die Produktion von Schiefergasfeldern ihren Höhepunkt erreicht hat, und sich an die jüngsten Äußerungen des größten Schiefergasbetreibers in den USA erinnern, dass weitere Bohrungen der Schiefergasindustrie schaden würden (siehe [hier](#)). Ich habe den Eindruck, dass wir in den nächsten drei bis fünf Jahren mit einem unelastischen Öl- und Gasangebot rechnen müssen, es sei denn, die USA verstaatlichen die Schieferölfelder und beginnen, selbst nach Öl zu bohren, um die Produktion zu steigern...

...und dieses unelastischen Angebots:

- (1) China wird einen größeren Anteil mit einem Preisnachlass erhalten, der in Renminbi abgerechnet wird.
- (2) China wird mehr nachgelagerte Produkte mit einer größeren Marge exportieren und...
- (3) China wird weitere Unternehmen wie BASF mit verbilligten Energierechnungen locken.
- (4) Der Iran wird mit chinesischem Kapital auch mehr nachgelagerte Exporte tätigen, und...

(5) GCC-Länder, mit chinesischem Kapital, dito, höchstwahrscheinlich für Renminbi.

Das "neue Paradigma" steht meines Erachtens im Zeichen der "Emanzipation": Sowohl die sanktionierten als auch die nicht-sanktionierten OPEC-Mitglieder werden mit chinesischem Kapital das "Farm-to-Table"-Modell übernehmen, bei dem sie nicht nur Öl verkaufen, sondern auch mehr davon raffinieren und zu petrochemischen Produkten mit hohem Mehrwert verarbeiten werden. Angesichts der Versorgungsengpässe "in den nächsten drei bis fünf Jahren" wird dies wahrscheinlich auf Kosten der Raffinerien und petrochemischen Unternehmen im Westen und auch des Wachstums im Westen gehen. All dies bedeutet eine deutlich geringere inländische Produktion und eine höhere Inflation, da ständig preisstärkende Alternativen aus dem Osten importiert werden.

Und dabei geht es nicht nur um Öl und Gas...

Anfang des Jahres forderte der indonesische Präsident Widodo (OPEC-Mitglied seit 1962) ein OPEC-ähnliches Kartell für Batteriemetalle für Elektroautos. Ressourcennationalismus liegt in der Luft, aber die Märkte scheinen ihn nicht als potenziellen Inflationstreiber zu bewerten.

Bedenken Sie, dass kurz nachdem Präsident Widodo seine Idee am 30. Oktober 2022 vorgestellt hatte, die G7 am 15. November 2022 Indonesien 20 Milliarden Dollar für den Ausstieg aus der Kohleverstromung zur Verfügung stellte (siehe [hier](#)). Am 14. Dezember 2022 gab die G7 Vietnam ebenfalls 15 Milliarden Dollar (siehe [hier](#)), um das Gleiche zu tun. Die Großmächte geben viel Geld aus, um Rohstoffe und Friendshoring-Standorte zu erschwinglichen Preisen in ihrer Umlaufbahn zu halten. Man könnte vermuten, dass diese "Ausgaben" Teil der 600 Milliarden Dollar sind, die die G7 zur Bekämpfung von Chinas Belt and Road Initiative bereitstellen (siehe [hier](#)). Der springende Punkt ist, dass große Summen mobilisiert werden, um große, fette Inflationsrisiken auszuschalten und die...

...Fünf-Jahres-Termin-Fünf-Jahres-Breakeven-Inflationserwartungen preisen das geopolitische Risiko nicht ein. Ich glaube auch, dass den meisten Inflationshändlern nicht klar ist, dass der künftige Inflationsspfad im Westen in "Clips" im Wert von 15 bis 20 Mrd. USD für jeweils einen Rohstoff und eine Region "gekauft" wird - die Belastung durch Rohstoffe ist ein echtes Risiko.

Die Belastung durch Waren geht auch in die andere Richtung...

Man bedenke, dass Kanada am 3. November 2022 drei chinesische Firmen *anwies*, aus dem Lithiumabbau auszusteigen (siehe [hier](#)). Vereinfacht ausgedrückt, bedeutet Rohstoffbelastung...

...ein totaler Krieg um die Kontrolle von Rohstoffen.

Präsident Xi "nächste drei bis fünf Jahre" zur Umsetzung des "neuen Paradigmas" und die Risiken des Ressourcennationalismus und der "BRICS-Münze" bedeuten dies für die G7-Kurse:

Wenn man sich die Renditekurve anschaut und den Fünfjahresabschnitt und dann den Fünfjahresabschnitt in der Zukunft betrachtet, könnte Präsident Xi zu Beginn des Fünfjahresabschnitts in der Zukunft sein "nächstes Drei- bis Fünfjahresziel" erreicht haben, Chinas Öl- und Gasimporte ausschließlich in Renminbi zu bezahlen, und er könnte die Rohstoffbelastung durch die Entwicklung nachgelagerter petrochemischer Industrien in der "Region" des Gürtels und der Straße im Nahen Osten sowie die Einführung der "BRICS-Münze" vorangetrieben haben.

Ich glaube nicht, dass die Fünf-Jahres-Terminsätze die Zukunft richtig einpreisen: Die Breakevens scheinen blind für geopolitische Risiken und die Wahrscheinlichkeit der oben genannten Ereignisse zu sein.

Wenn das oben beschriebene Szenario nicht eintritt, wird es an einem großen, globalen Kampf liegen...

Aber so ein Kampf braucht seine Zeit, und in seinem Gefolge dürften die nächsten fünf Jahre immer noch anders aussehen. Oder vielleicht auch nicht, wenn die Renditekurven-Kontrollfonds wieder aufgebaut werden, aber in diesem Szenario werden die Anleiheinvestoren einer finanziellen Repression ausgesetzt sein...

Fünf-Jahres-Forward-Fünf-Jahres-Breakeven-Inflationserwartungen machen jetzt wenig Sinn. Für zwei Generationen von Anlegern spielte die Geopolitik *keine* Rolle. Diesmal ist es anders: Es ist an der Zeit, realistisch zu werden, und es ist an der Zeit, das säkulare Ende der "Lowflation" einzupreisen...

Machen Sie sich zwei Dinge klar: Erstens, dass die Inflation durch nichtlineare Schocks ausgelöst wurde (eine Pandemie, Konjunkturprogramme,

Lieferkettenprobleme bei Laptops, Chips und Autos, Arbeitskräftemangel nach der Pandemie und schließlich der Krieg in der Ukraine), und zweitens, dass Inflationsprognosen die Geopolitik im Rückspiegel berücksichtigen. Seien Sie nicht zu DSGE...

...die Inflation mit Blick auf Geopolitik, Ressourcennationalismus und die "BRICS-Münze" als die nächsten nichtlinearen Schocks zu betrachten, die die Inflation über dem Zielwert halten und die Zentralbanken zwingen werden, die Zinssätze auf über 5 % anzuheben und sie so hoch zu halten, wie sie...

... das durch den Großmachtkonflikt verursachte Inflationschaos "bereinigen".

Dieses Jahr war nur der Anfang. Im nächsten Jahr werden die Weichen für BRICS und die BRI gestellt: Im April wird China das vierte [Belt and Road Forum](#) (das WEF des Ostens) ausrichten. Nach den Foren in den Jahren 2017 und 2019, aber nicht 2021 wegen Covid, wird das [kommende](#) Forum von einem China ausgerichtet, das, während es eingesperrt war, ein Band mit der gesamten OPEC+ geschmiedet hat.



### Zusätzliche wichtige Informationen

Dieses Material wurde von den Mitarbeitern der Abteilung Investment Strategy der Credit Suisse erstellt, die in diesem Material als "Contributors" bezeichnet werden, und nicht von der Research-Abteilung der Credit Suisse. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich als allgemeiner Marktkommentar und stellen keine persönliche Beratung, Rechts- oder Steuerberatung oder sonstige regulierte Finanzberatung oder -dienstleistung dar. Sie dienen lediglich dazu, Beobachtungen und Ansichten der Abteilung Anlagestrategie wiederzugeben, die sich von den Beobachtungen und Ansichten der Analysten der Research-Abteilung der Credit Suisse, anderer Abteilungen der Credit Suisse oder den firmeneigenen Positionen der Credit Suisse unterscheiden bzw. diesen widersprechen können. Die hierin geäußerten Beobachtungen und Ansichten können von der Abteilung Anlagestrategie jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden. Die Credit Suisse übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Verwendung oder dem Vertrauen auf dieses Material ergeben. Dieses Material ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt und richtet sich ausschliesslich an die institutionellen Kunden der Credit Suisse.

WICHTIGE INFORMATIONEN über Unternehmen, die in den Forschungsberichten der Credit Suisse Global Markets Division erwähnt werden, finden Sie unter <http://www.credit-suisse.com/researchdisclosures>. Wenn Sie ein Exemplar der neuesten Credit Suisse-Studie über ein genanntes Unternehmen erhalten möchten, wenden Sie sich bitte an Ihren Vertriebsmitarbeiter oder besuchen Sie <http://www.credit-suisse.com/researchandanalytics>.

Dieses Material erhebt nicht den Anspruch, alle Informationen zu enthalten, die eine interessierte Partei wünschen könnte, und bietet in der Tat nur einen begrenzten Einblick in einen bestimmten Markt. Es handelt sich nicht um Investment-Research oder um eine Research-Empfehlung für regulatorische Zwecke, da es sich nicht um substantielles Research oder Analysen handelt. Dieses Material wird ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt und stellt keine Aufforderung oder ein Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf der genannten Produkte oder Dienstleistungen dar.

Die zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht dazu bestimmt, eine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung zu bilden und stellen keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Sie stammen aus oder basieren auf Quellen, die der Händler oder das Verkaufspersonal für zuverlässig hält. Der Händler oder das Verkaufspersonal und die Credit Suisse übernehmen jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen und haften nicht für Verluste oder Schäden, die sich aus der Verwendung oder dem Vertrauen auf diese Informationen ergeben.

Unterliegt die Verbreitung dieses Materials den Vorschriften der U.S. Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"), so handelt es sich lediglich um eine "Aufforderung" zum Abschluss von Derivatgeschäften im Sinne der CFTC-Regeln 1.71 und 23.605, die im Rahmen des U.S. Commodity Exchange Act (die "CFTC-Regeln") erlassen wurden, sofern diese anwendbar sind, nicht aber um ein verbindliches Angebot zum Kauf/Verkauf von Finanzinstrumenten. Die Ansichten des Autors können von denen anderer Mitarbeiter der Credit Suisse Group (einschliesslich Credit Suisse Research) abweichen.

Die Credit Suisse handelt ausschliesslich als marktübliche Vertragspartei und nicht als Finanzberater (oder in einer anderen beratenden Funktion, einschliesslich Steuer-, Rechts- oder Buchhaltungsberatung) oder in einer treuhänderischen Funktion. Die bereitgestellten Informationen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung zum Abschluss einer Transaktion dar. Bevor Sie eine Transaktion abschließen, sollten Sie sich vergewissern, dass Sie die potenziellen Risiken und Vorteile vollständig verstehen und unabhängig entscheiden, ob die Transaktion angesichts Ihrer Ziele, Erfahrungen, finanziellen und operativen Ressourcen und anderer relevanter Umstände für Sie geeignet ist. Sie sollten die von Ihnen als notwendig erachteten Berater (insbesondere Steuer-, Rechts- und Wirtschaftsprüfer) zu Rate ziehen.

Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited ("CSSEL") und die Credit Suisse International ("CSI") sind von der Prudential Regulation Authority zugelassen und werden von der Financial Conduct Authority ("FCA") und der Prudential Regulation Authority nach britischem Recht reguliert, das sich von australischem Recht unterscheidet. CSSEL und CSI verfügen nicht über eine australische Finanzdienstleistungslizenz ("AFSL") und sind gemäß dem Corporations Act (Cth) 2001 ("Corporations Act") in Bezug auf Finanzdienstleistungen, die für australische Großkunden (im Sinne von Abschnitt 761G des Corporations Act) erbracht werden (im Folgenden als "Finanzdienstleistungen" bezeichnet), von der Verpflichtung zum Besitz einer AFSL befreit. Diese Unterlagen sind nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt und richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien der Credit Suisse gemäss der Definition der FCA sowie an Grosskunden gemäss der Definition von Section 761G des Corporations Act. Die Credit Suisse (Hong Kong) Limited ("CSHK") ist von der Securities and Futures Commission of Hong Kong nach den Gesetzen von Hongkong, die sich von den australischen Gesetzen unterscheiden, zugelassen und wird von ihr reguliert. Die CSHK verfügt über keine AFSL und ist von der Verpflichtung zum Besitz einer AFSL gemäß dem Corporations Act in Bezug auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen befreit. Credit Suisse Equities (Australia) Limited (ABN 35 068 232 708) ("CSEAL") ist Inhaber einer AFSL in Australien (AFSL 237237). In Australien darf dieses Material nur an Großanleger gemäß der Definition im Corporations Act verteilt werden. CSEAL ist kein zugelassenes Einlageninstitut und die hier beschriebenen Produkte stellen keine Einlagen oder sonstigen Verbindlichkeiten der Credit Suisse AG, Sydney Branch, dar. Die Credit Suisse AG, Sydney Branch, übernimmt keine Garantie für eine bestimmte Rendite oder Performance der beschriebenen Produkte.

Dieses Material wird in der Europäischen Union von der Credit Suisse Bank (Europe), S.A. vertrieben, die der Comision Nacional del Mercado de Valores untersteht.

Wenn dieses Material in den USA herausgegeben und verteilt wird, geschieht dies durch die Credit Suisse Securities (USA) LLC ("CSSU"), einem Mitglied der NYSE, FINRA, SIPC und der NFA, und die CSSU übernimmt die Verantwortung für dessen Inhalt. Kunden sollten sich an den Vertrieb wenden und Transaktionen über eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse in ihrem Heimatland abwickeln, sofern das geltende Recht nichts anderes zulässt. Investmentbanking-Dienstleistungen in den Vereinigten Staaten werden von der Credit Suisse Securities (USA) LLC, einer Tochtergesellschaft der Credit Suisse Group, erbracht. Die CSSU wird von der United States Securities and Exchange Commission nach US-amerikanischen Gesetzen reguliert, die sich von den australischen Gesetzen unterscheiden. CSSU verfügt nicht über eine AFSL und ist von der Verpflichtung zur Erbringung von Finanzdienstleistungen gemäß dem Corporations Act befreit. Die Credit Suisse Asset Management LLC (CSAM) ist von der Securities and Exchange Commission nach US-amerikanischem Recht zugelassen, das sich von dem australischen Recht unterscheidet. Die CSAM verfügt nicht über eine AFSL und ist von der Pflicht zum Besitz einer AFSL gemäß dem Corporations Act in Bezug auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen befreit.

Wenn dieses Material in Japan herausgegeben und verteilt wird, wird es in Japan von Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Firm, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66, einem Mitglied der Japan Securities Dealers Association, The Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers Association, Type II Financial Instruments Firms Association herausgegeben und verteilt. Dieser Bericht wurde zur Verteilung an die Kunden der Credit Suisse, einschliesslich institutioneller Anleger, in Japan erstellt und herausgegeben.

Dieser Bericht darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden. Alle in diesem Dokument verwendeten Marken, Dienstleistungsmarken und Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken oder eingetragene Marken oder Dienstleistungsmarken der Credit Suisse oder ihrer Informationsanbieter. Das gesamte in diesem Dokument enthaltene Material unterliegt, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, dem Urheberrecht der Credit Suisse oder ihrer Informationsanbieter. Copyright © 2022 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.