

Krieg und Frieden

Zoltan Pozsar

6 January 2023

Im Jahr 2019 kam James Sweeney, damals Chefökonom der Credit Suisse, in mein Büro und sagte
mein Büro und sagte: "Wissen Sie, diese Pandemie und die Schließungen... Ihre Welt [Finanzierung] und meine Welt [globale Industrieproduktion] kreuzen sich, denn Lieferketten sind umgekehrte Zahlungsketten". Ich liebe Meme, und nach James' Blitzbesuch schrieben wir schnell Covid-19 und Global Dollar Funding, einen Artikel, in dem erklärt wurde, warum die Pandemie zu einer großen Finanzierungs Krise führen würde...
Im Jahr 2022 wurde Pippa Malmgren zu meiner Quelle für Makroimpulse. Ihr Meme, dass "Der Dritte Weltkrieg hat bereits begonnen, aber er unterscheidet sich von "traditionellen" Weltkriegen: Es ist ein heißer Krieg an kalten Orten [wie Svalbard, unter Wasser, im Cyberspace und im Weltraum], und ein kalter Krieg an heißen Orten [wie den Inseln im Pazifik, der Demokratischen Republik Kongo und der Sahelzone]" inspirierte mich im letzten Jahr zu vier "Kriegs"-Berichten: Krieg und Zinssätze, Krieg und Industriepolitik, Krieg und Rohstoffbelastung, und schließlich, Krieg und Währungsstaatskunst. Darin habe ich sechs Fronten (d.h. "heiße Kriege") ausgemacht im "Makro-Land" (einem "kalten Ort"), wo die Großmächte im Jahr 2022 "aufeinander losgehen": die Finanzblockade der G7 gegen Russland, Russlands Energieblockade gegen die EU, die Technologieblockade der USA gegen China, die Seeblockade Chinas gegen Taiwan, die "Blockade" des EV-Sektors in der EU durch die USA mit dem Inflation Reduction Act, und Chinas "Zangenbewegung" um die gesamte OPEC+ mit dem wachsenden Trend der Fakturierung von Öl- und Gasverkäufen in Renminbi. Das waren sechs

geopolitische Ereignisse

in einem einzigen Jahr, d. h. alle zwei Monate ein geopolitischer Kurvenball, den es zu bewältigen gilt.

Ich glaube nicht, dass es 2023 anders sein wird: in einer Reihe von Regionen in Europa und Asien,

ist die Gefahr eines heißen Krieges real; die BRICS werden sich um neue Mitglieder erweitern

("BRICSpanion"), was eine weitere Entdollarisierung der EM-Handelsströme bedeutet;

CBDCs verbreiten sich wie Kudzu, wobei die Türkei das jüngste Land ist, das eine CBDC einführt;

und mit der Einführung jedes neuen CBDC wird das Potenzial des Projekts mBridge

die Rolle des Dollars bei Devisentransaktionen und der Rechnungsstellung im Handel zu schwächen

da es die Zentralbanken der BRICS-Staaten (und bald auch der BRICS+-Staaten) in ein globales Netzwerk verwebt

das mit dem globalen Netz von Korrespondenzbanken, auf dem das Dollarsystem beruht, konkurrieren kann.

Krieg - in der einen oder anderen Form - war ein Thema, das die Makroökonomie nicht nur im letzten Jahr bestimmte, sondern im Grunde jedes Jahr seit 2019: Handelskrieg mit China; der Krieg gegen Covid-19;

Kriegsfinanzierung, um mit Lockdowns umzugehen; Krieg gegen die Inflation, da wir es mit der Kriegsfinanzierung übertrieben haben;

und dann weitete sich der Krieg auf die Ukraine, Finanzen, Rohstoffe, Chips und Meerengen aus

wie oben beschrieben. Die monetären und fiskalischen Reaktionen waren genau das - Reaktionen

auf Mutter Natur und die Geopolitik - und da die Geopolitik immer komplizierter wird,

sollten Anleger auch im Jahr 2023 auf die Gefahr nichtlinearer Risiken achten.

6. Januar 2023

Anlagelösungen & Nachhaltigkeit

Weltweit

Wichtige Informationen

DIES IST KEIN RESEARCH. BITTE LESEN SIE DIE WICHTIGEN

INFORMATIONEN UND WENDEN SIE SICH AN IHREN CREDIT SUISSE VERTRETER FÜR WEITERE DETAILS. Dieser Bericht gibt die Meinung der Abteilung Anlagestrategie der Credit Suisse dar und wurde nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit der Anlageforschung. Er ist kein Produkt der Research-Abteilung der Credit Suisse und die Meinung der Abteilung Anlagestrategie Abteilung kann erheblich von den Ansichten der Research-Abteilung der Credit Suisse und anderer Abteilungen der Credit Suisse abweichen. Suisse abweichen, selbst wenn sie sich auf veröffentlichte Research-Empfehlungen bezieht. Die Credit Suisse verfügt über eine Reihe von Richtlinien zur Förderung die Unabhängigkeit der Research-Abteilungen der Credit Suisse von der Anlagestrategie und anderen Abteilungen der Credit Suisse und zur Bewältigung 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.

In meiner letzten Meldung habe ich darauf hingewiesen, dass die Anleger nicht besonders gut geschult sind für den Umgang mit geopolitischen Risiken nicht besonders gut geschult sind, denn über Generationen hinweg spielte Geopolitik keine Rolle - jeder, der seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs mit Wertpapieren handelte oder ein Portfolio verwaltete tat dies im Kokon einer einer unipolaren Weltordnung, unter dem Deckmantel der Pax Americana. Aber

a
ie ich hier dargelegt habe, wird die unipolare Weltordnung in Frage gestellt, und wie ich auf der Titelseite der heutigen Ausgabe argumentiere, war und wird Krieg wahrscheinlich ein Thema bleiben ein Thema bleiben, bis das Streben nach Weltordnung (d.h. nach "Kontrolle") geklärt ist.

d.

Wenn

Henry Kissinger darüber schreibt, wie man einen weiteren Weltkrieg vermeiden kann (siehe hier

), und

Niall Ferguson schreibt über die Gefahr, dass der Zweite Kalte Krieg in einen Dritten Weltkrieg übergeht, in

einem Beitrag

-auf Bloomberg schreibt (siehe hier), weiß man, dass etwas im Busch ist

...

Henry Kissingers Essay zum Jahresende

-Essay und Niall Fergusons Neujahressay sind

n

nicht

die Art von Essays, die man normalerweise neben den Verkaufs

-Ausblicke lesen,

was darauf hindeutet, dass es sich hier nicht um das

"globalen Makro-Umfeld" ist, und es ist

nicht das Ihrer Großeltern

s' auch nicht. Wir müssen in der Geschichte weit zurückgehen, um uns zu orientieren

...

Während der Großen Finanzkrise (GFC) zwangen uns die Ereignisse dazu, den Begriff

Begriff "Nach

-Zweiten Weltkrieg" im Zusammenhang mit Rezessionen und

Konjunkturzyklen zu verwenden. Natürlich,

Das lag natürlich daran, dass die GFC eine zweite Große Depression auszulösen drohte,

die eine

ein "Vor

-vor dem Zweiten Weltkrieg" war, was den Vergleich mit der

Weltkrieg"-Vergleiche irrelevant,

und machte Kindlebergers Manias, Panics and Crashes und, über Paul McCulley,

Minskys Stabilizing an Unstable Economy zur Pflichtlektüre machten. In

ähnlicher Weise scheint es angesichts der Ereignisse des Jahres 2022 für

Investoren ratsam, sich von der Vorstellung zu verabschieden

dass die Nach

-Weltordnung nach dem Zweiten Weltkrieg stabil bleiben wird oder zumindest nicht in Frage gestellt wird.

Vor

-des Zweiten Weltkriegs sind wieder relevant, mit

eine neue Leseliste: Mackinders

The Geopolitical Pivot of History, Brzezinskis The Grand Chessboard, und Hermans "Die Schmiede der Freiheit". Das letztgenannte Buch handelt von zwei Industriellen, die die die Produktion des "Arsenals der Demokratie" überwachten, das die Pax Americana begründete, die, um es mit Fergusons Worten zu sagen, heute durch das "Arsenal der Autokratie" herausgefordert wird.

"Arsenal der Autokratie".

In meinen "Kriegs"-Berichten habe ich vier Themen hervorgehoben:

1. Krieg ist inflationär.
2. Krieg bedeutet Industrie.
3. Der Krieg belastet die Waren.
4. Der Krieg schafft neue Finanzkanäle.

In der heutigen Depesche werde ich ein fünftes Thema hinzufügen:
5.

Der Krieg bringt alle vier Preise des Geldes durcheinander.

Wie viele von Perry Mehrling gelernt haben, hat Geld vier Preise (Nennwert, Zinsen,

Devisen und das Preisniveau), und wie Niall Ferguson in seinem d in seinem Essay,

"Wir haben vergessen, dass der Krieg der beliebteste Inflationstreiber der Geschichte ist

". In meinen ersten drei

"Krieg" habe ich hauptsächlich über Inflation gesprochen:

"Krieg ist inflationär", ebenso wie die

Umarmung der industriellen

Politik der Vollbeschäftigung und die Belastung mit Rohstoffen. Damit die ersten drei Preise des Geldes (d.h. Nennwert, Zinsen und Devisen) stabil sind,

muss der vierte Preis absolut stabil sein. Es ist ganz einfach: Wenn das Preisniveau stabil ist,

d.h. die Inflation liegt bei 2 %, kann die Fed mit Hilfe von QE "nebenbei" Konjunkturzyklen steuern und

Krisensituationen mit QE bereinigen. Bei stabilen Preisen gibt es eine recht enge Spanne

in dem sich die Leitzinsen nach oben oder unten bewegen, und die Erhöhungen haben ein vorhersehbares Tempo (in der Regel 25 -bp-Schritte). Aber wenn die Inflation über dem Zielwert liegt und aus dem Ruder läuft, sind alle Wetten verloren. Das war die Geschichte des Jahres 2022: keine Erhöhungen, Erhöhungen, eine Reihe von Erhöhungen; Serie von 25 Basispunkten; Serie von 50 Basispunkten; Serie von 75 Basispunkten; Serie von 75 Basispunkten zuerst mit Forward Guidance, und dann ohne. Instabiler vierter Preis = instabiler zweiter Preis, und instabiler zweiter Preis bedeutet ein instabiler erster Preis und ein instabiler dritter Preis.

6. Januar 2023

Krieg und Frieden

3

In meinem Bereich bedeutet "Polykrise", dass alle vier Preise des Geldes in einer Krise stecken:

Der Zusammenbruch der stabilen Münzen ist eine Krise des Nennwerts; ein noch nie dagewesenes Tempo von Erhöhungen mit einer

(noch

) ungewissen Niveau für den Endsatz ist eine Krise der Leitzinsen

(OIS

);

die Volatilität der Preise von Krypto-, DM- und EM-Währungen sind Krisen

Krise der Devisen;

und, wie oben erörtert, sind all diese Krisen auf eine Krise des Preisniveaus - d.h. eine Inflationskrise - zurückzuführen, die ihrerseits von Mutter Natur

und die Geopolitik. Im Bereich des zweiten Preises (Zinssätze) waren die Spreads

OIS-Spreads bisher recht ruhig: Nur bei den Credit Spreads gab es Ausbrüche, nicht aber bei den

keine Swap-Spreads. Bei den Staatsanleihen sehe ich jedoch ein konzeptionelles Problem aufziehen

...

Während sich "Krieg" als Makrothema immer mehr verfestigt (siehe oben), setzt die

Die Fed setzt ihre QT fort und tut damit genau das Gegenteil von "Kriegsfinanzierung".

In Commodity Chokepoints and QT stellte ich fest, dass die Fed irgendwann im Sommer 2023 die QE

irgendwann im Sommer 2023 wieder aufnehmen müsste, und auf Seite sechs dieses Berichts heißt es,

"ist der Betrag der Staatsschulden, der vom privaten Sektor absorbiert werden muss

Sektor im Jahr [2023] größer ist als zu jedem anderen Zeitpunkt außerhalb von Weltkriegen". Dem kann ich nicht widersprechen

...

Ja, es gibt 2 Billionen Dollar in der o/n RRP-Fazilität, um die kommenden Staatsanleihen zu absorbieren,

aber Schatzanleihen müssen im Vergleich zu OIS sehr billig werden (engere Swap-Spreads)

um RV-Fonds anzulocken, die keine Positionen mit einem Volumen von mehr als 25 Mrd. USD pro Fonds eingehen werden

damit sie

damit sie ihre Positionen nicht melden müssen; Banken sind ebenfalls keine wahrscheinlichen Käufer, da

sie viele Unterwasseranleihen in HTM-Büchern halten und ihre Reserven gesunken sind,

sind sie näher dran, den Finanzierungsmarkt anzuzapfen, als dem Schatzamt über

AFS-Bücher; FX

-abgesicherte Käufer sind ebenfalls unwahrscheinlich, da sie ausgepreist wurden,

und die BoJ wird sie bald mit der Duration im eigenen Land "füttern"; und als Br

a

d Setzer gezeigt hat,

haben die geopolitischen Ereignisse des letzten Jahres die

-globale Finanzströme grundlegend umgestaltet

und den Appetit der großen Devisenreservemanager auf US-Staatsanleihen verringert

...

Wenn also die "klassischen" Grenzkäufer nicht kaufen wollen,

wer dann? Wenn es zu einem Ausverkauf bei Aktien, Krediten und Schwellenländern kommt, würden Risikoverkäufer Staatsanleihen kaufen, aber wenn es nicht zu einem Ausverkauf

-Ausverkauf, bedeutet das Fehlen von "klassischen" marginalen Käufern von Treasuries

bedeutet, dass die Gefahr besteht, dass Treasuries bei Auktionen ins Hintertreffen geraten, was wiederum den Ausverkauf

-Ausverkauf bei Aktien, Krediten und EM. Meiner Meinung nach ist dies also ein

"schachmatt

-ähnliche

"Situation ist: Die Fed wird nicht umschwenken und der Leitzins muss möglicherweise

noch weiter ansteigen müssen (siehe hier

), was beides keine guten Aussichten für Risikoanlagen bietet

(verkaufen

-Ausverkauf, dann in Treasuries) oder Treasuries (Ausverkauf der Zinsen

-Abverkauf, dann Risikoabverkauf

-abverkauf,

dann in Treasuries). "Heiße Kriege an kalten Orten und kalte Kriege an heißen Orten

" brauchen

"Kriegsfinanzierung

", nicht QT. Es gibt eine Lösung für die geringe Nachfrage nach Staatsanleihen,

nämlich QE unter dem

"Deckmantel

" der Renditekurvensteuerung, die meinem Instinkt zufolge

bis Ende 2023 kommen wird, um zu kontrollieren, wo U.S. Treasuries gegenüber OIS gehandelt werden.

Der Put ist tot, es lebe der Put!

Der Put unter Risikoanlagen ist tot: Powell hat in Jackson Hole keine Aktien erwähnt.

Der Put unter Staatsanleihen steht kurz vor der Geburt: Das "Baby" wurde bereits in einem CGFS-Bericht mit dem Titel "Market Dysfunction and Central Bank Tools".

In dem Bericht heißt es, wenn die Märkte für Staatsanleihen dysfunktional werden,

sollten die Zentralbanken

einen Rückhalt bieten. Ich gehe davon aus, dass die Versteigerung von Staatsanleihen im Nachhinein

sowie ein starker Anstieg des Defizits, der "on the fly" finanziert werden muss, in Frage kommen.

"finanziert werden muss. Erwarten Sie aber nicht, dass die

Staatsverschuldung zur Stützung von Risikoaktiva eingesetzt wird:

Im Gegensatz zu QE im Zusammenhang mit niedrigen Zinssätzen und einem Put für Risikoanlagen wird das kommende

QE vor dem Hintergrund einer Störung des Schatzmarktes erfolgen. Das heißt, das kommende

QE wird darauf abzielen, die Swap-Spreads bei hohen Zinssätzen zu kontrollieren,

und nicht darauf, die Renditen zu drücken, um Risikoanlagen aufzublähen.

Die nächste Runde von QE wird darauf abzielen

"die W

inmitten einer hohen Inflation, wachsender geopolitischer Spannungen und einer hässlichen finanziellen Scheidung zwischen dem Westen und dem globalen Osten und Süden.

6. Januar 2023

Krieg und Frieden

4 Zum Abschluss des fünften und letzten "Kapitels" meiner "Kriegs"-Serie möchte ich folgendes Zitat anführen

von Tolstoi:

"Die schwierigsten Themen können den langsamsten Menschen erklärt werden.

-

klügsten Menschen erklärt werden, wenn er sich nicht schon eine Vorstellung von ihnen gemacht hat; aber die einfachsten einfachste Sache kann dem intelligentesten Menschen nicht klar gemacht werden, wenn er fest davon überzeugt ist

dass er bereits weiß

- ohne den Schatten eines Zweifels

- was man ihm vorlegt.

"

In der Finanzwelt geht es um die Diskontierung der Zukunft, und in der Finanzwelt kann man nicht persönlich werden.

Aber meine Botschaft an die Leser ist, dass der Krieg zutiefst persönlich ist, und er zwingt einen natürlich Partei zu ergreifen. Aber Parteinahme darf Ihre Objektivität und Ihr Urteilsvermögen nicht beeinträchtigen, wenn es um Ihr Portfolio geht. Seien Sie nicht der "intelligente Mann" von Tolstoi, der "weiß", dass die heutige Weltordnung die einzig mögliche Weltordnung ist, weil Francis Fukuyama dies gesagt hat, und ebenso, dass die Hegemonie des US-Dollars das Ende der Finanzgeschichte bedeutet. Seien Sie also aufgeschlossen, oder lassen Sie sich finanziell unterdrücken.

Ich wollte mit meinen "Kriegs"-Berichten eine Reihe von Berichten erstellen, die den Kunden der Kunden der Credit Suisse einen "Rahmen" für die Navigation im Konflikt der Großmächte der meiner Meinung nach die Makro- und Investitionslandschaft dieses Jahrzehnts bestimmen wird.

Der Grossmachtkonflikt ist kein "Scherz". Er ist ganz real. Präsident Xi bezeichnet ihn als "Kampf", ein Wort, das er auf dem letzten Kongress der KPP 22 Mal verwendete.

Im Westen neigen wir nicht dazu, das, was in diesem Jahrzehnt auf uns zukommt, als "Kampf" zu betrachten, aber das sollten wir. Zu diesem Zweck schlage ich vor, meine "Kriegs"-Berichte in dieser Reihenfolge zu lesen:

1. Krieg und Frieden ("Krieg bringt alle vier Preise des Geldes durcheinander")
2. Krieg und Zinssätze ("Krieg ist inflationär")
3. Krieg und Industriepolitik ("Krieg bedeutet Industrie")
4. Krieg und Kommodity Encumbrance ("Krieg belastet Rohstoffe")
5. Krieg und Währungsstaatlichkeit ("Krieg schafft neue Finanzkanäle")

Was bedeutet dies alles für das eigene Portfolio und den Preis verschiedener Instrumente?

1. 60/40 wird nicht mehr ausreichen und sollte stattdessen 20/40/20/20 lauten, wobei die Gewichtung auf Bargeld, Aktien, Anleihen und Rohstoffe entfällt.

2. Bargeld ist, solange die Kurve invertiert bleibt, "König". Es bietet eine gute Rendite, hat kein Durationsrisiko und, wie Warren Buffet sagte, hat es einen Optionswert.

3.

Rohstoffe sollten drei Arten von Gold enthalten: Gelb-, Schwarz- und Weißgold.

Gelbes Gold sind Goldbarren. Schwarzes Gold ist Öl. Weißes Gold ist Lithium für EVs.

4. Rohstoffe sollten auch eine Reihe andere Dinge wie Kupfer

Kobalt und so weiter, und das allgemeine Thema, das Rohstoffe antreibt, ist, dass...

5. ...nach Jahren der Unterinvestition wurde das Angebot außerordentlich knapp,

gerade als wir wieder

-arm, re

-Land, -Lager

-Lager und

-Verkabelung des Netzes (siehe hier

).

6. Der U.S. Dollar wird nicht über Nacht

-über Nacht vom Thron gestoßen

...

7. ...aber auf der Marge, der De

-Entdollarisierung und Digitalisierung (CBDCs) durchBRICS+

Zentralbanken werden die Dominanz des Dollars und die Nachfrage nach Staatsanleihen verringern.

8. Die Stärke oder Schwäche des Dollars sollte im

im Kontext der vier

der vier Preise des Geldes (d.h. Nennwert, Zinsen, Devisen und Preisniveau) betrachtet werden:

9. Der US-Dollar wird gegenüber anderen DM-Währungen "FX" stark bleiben...

10. ...wird aber "preisniveauschwach" werden

(d.h. völlige Abwertung)

gegenüber Rohstoffen und "FX"-schwach gegenüber den meisten BRIC-Währungen

...

... was für reichlich Volatilität bei allen vier Geldpreisen in diesem Jahrzehnt sorgen wird.
Viel Glück im Jahr 2023 und darüber hinaus...