

Marktkommentar von Salmann Investment Management

Herbstmelancholie

Die Meteorologen hätten ihre helle Freude an diesem Schulbuchverlauf: Einem sommerlichen Hochdruckgebiet folgte zu Beginn des Herbstes eine Kaltfront samt Tiefdruckzone. An den Finanzmärkten lief es im dritten Quartal jedenfalls genauso ab, womit der September seinem Ruf, historisch der schlechteste Börsenmonat des Jahres zu sein, erneut gerecht geworden ist. Im Jahresverlauf dominiert indes nach wie vor der Sonnenschein mit einer zumeist zweistelligen Performance bei den Aktien, einer flachen Entwicklung bei den Obligationen und negativen Vorzeichen beim Gold.

Die Abkühlung kommt nicht von ungefähr. Die Aktienmärkte waren im Sommer schlicht von einer zu guten Stimmung geprägt, und die fundamentalen Bewertungen hatten die Komfortzone nach oben verlassen. Im September folgte dann eine Ernüchterung, und die Argumente gegen den ungestümen Gipfelsturm der Aktien fanden wieder mehr Beachtung.

Das gilt zum Beispiel mit Blick auf Pandemie und Inflation. Die gestiegene Zahl der Covid-Fälle sowie Knappheitssymptome bei Rohstoffen, Materialien, Transportkapazitäten und Arbeitskräften unter gleichzeitigem Preisaufrtrieb haben Unternehmen und Konsumenten erschreckt. Vor allem in den USA hat das die Inflation kräftig angeheizt und die Teuerungsrate auf ein Mehrjahreshoch getrieben.

Stellt die Inflation jetzt nur ein vorübergehendes Phänomen oder ein dauerhaftes dar? Darüber streiten sich die Geister. Der Blick auf die Konsensschätzungen indiziert indes, dass die Auguren die Teuerung zurzeit primär als amerikanisches Ereignis einstufen.

Und selbst dort geht die Mehrheit davon aus, dass der Druck im kommenden Jahr wieder nachlassen dürfte. Ausserhalb Amerikas scheint die Inflation – von kurzfristigen Ausreissern abgesehen – vorerst sowieso nicht bedrohlich zu sein.

Nicht vom Tisch ist die Furcht vor steigenden Zinsen. Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen haben im laufenden Jahr überall angezogen. Mit 1,6% Verzinsung liegen die USA auch in diesem Vergleich an der Spitze der Industrienationen, aber das Ende der Fahnenstange scheint damit noch nicht erreicht zu sein. Das unabhängige Research-Haus «Bank Credit Analyst» (BCA) findet, dass dieser Satz schon heute eher bei 2% liegen sollte, um dem Konjunkturverlauf gerecht zu werden, und dass im kommenden Jahr etwa 2,15% in den Karten stehen.

Auch die US-Notenbank hat die Tonalität geändert. Jetzt wird deutlicher als zuvor davon gesprochen, dass die Anleihenkäufe zurückgefahren werden sollen, und dass 2022 mit Erhöhungen des kurzfristigen Leitzinssatzes (Fed Funds) gerechnet werden muss. Der Markt erwartet, dass das Fed frühestens in der zweiten Jahreshälfte an der Zinsschraube drehen wird.

In den USA scheint der Höhepunkt der Wachstumsdynamik überschritten zu sein. Das Wachstum der Industrie-Produktion hat sich verlangsamt, verschiedene Indizes des Konsumenten-Vertrauens sind gefallen. Ein Einbremsen ist auch in den Einkaufsmanager-Indizes zu beobachten. Hier manifestierte sich im September vor allem in Europa eine Abschwächung, wogegen dieses

Barometer in den USA nochmals gestiegen ist. In China ist der Einkaufsmanager-Index unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gerutscht.

Apropos China: Das Reich der Mitte hat die Investoren jüngst auch mit heftigen Erschütterungen in der Unternehmenswelt in Atem gehalten. Staatliche Massnahmen, welche auf eine Abkühlung der exzessiven Kreditvergabe und der Spekulationswut zielen, haben dazu beigetragen, den hochverschuldeten chinesischen Immobilien-giganten Evergrande ins Wanken zu bringen.

Bisweilen geisterte in diesem Zusammenhang gar das Schreckgespenst einer neuen globalen Finanzkrise durch die Börsensäle, doch scheint es so weit nicht zu kommen. Dies ist jedenfalls die Einschätzung des «Bank Credit Analyst», welcher die Schuldenproblematik von Evergrande und anderen chinesischen Immobilien-Entwicklern zwar als gravierend, letztlich aber doch als mehrheitlich chinesisches Problem einstufen. Zumindest für den Moment.

Um das Mass voll zu machen, sorgt China auch noch mit einer Energiekrise für Schlagzeilen. So ist es jüngst zu Stromausfällen und -rationierungen gekommen. Das hat mehrere Ursachen. Einerseits liegt das Reich der Mitte mit seinem wichtigen Kohlelieferanten Australien im Clinch und lässt aus «Down Under» keine Kohle mehr ins Land. Auf der anderen Seite – offenbar viel wichtiger – sind die Strompreise vom Staat gedeckelt, so dass die Produktion mittels dieses jüngst stark verteuerten Brennstoffs für die Elektrizitätswerke ein Verlustgeschäft ist.

Dass die Energienachfrage zudem aus konjunkturellen und klimatischen Gründen besonders hoch ist und Chinas Regierung trotz allem auch gewisse CO₂-Ziele erreichen will, kommt noch dazu. Alles in allem trifft die Stromkrise Private und Industrie, was wiederum die globale Knappheit an gewissen Halb- und Fertigfabrikaten verschärfen könnte. Dies ist ein Problem, das sich unter Umständen auch in Grossbritannien noch akzentuieren könnte. Dort sorgt eine Versorgungslücke mit Benzin und Diesel für Unmut. Derweil wird der europäische Kontinent auf den Winter hin möglicherweise mit einem Mangel und/oder höheren Preisen beim Erdgas zu kämpfen haben.

Trotz der Abkühlung der konjunkturellen Dynamik rechnen wir mit weiterhin expandierenden Volkswirtschaften. Die Politik der Notenbanken dürfte sich nur langsam in Richtung einer etwas restriktiveren Haltung ändern, sodass die Aktien gegenüber den Obligationen weiterhin zu bevorzugen sind. Dementsprechend sind wir in ausgewogenen Portfolios in Aktien weiterhin über- und in Obligationen untergewichtet. Alternative Investments halten wir unverändert neutral gewichtet, das Gold übergewichtet.



Alfred Ernst, Direktor und Kundenbetreuer bei Salmann Investment Management, Vaduz

Bitcoin-Schürfer wandern in die USA ab

Beim lukrativen Berechnen der Kryptowährung Bitcoin haben die USA erstmals China als weltweiten Marktführer abgelöst. Das geht aus den aktuellen Zahlen des Centre for Alternative Finance der Universität Cambridge hervor. Über ein Drittel der Leistung für das sogenannte Bitcoin-Mining kommt inzwischen aus den USA, während China in der Statistik auf einen nicht mehr messbaren Anteil zurückgefallen ist. Deutschland steht mit einem Marktanteil von knapp 4,5 Prozent weltweit auf Platz 7.

Die Bitcoin-Schürfer in China absolvierten vor einem Jahr noch rund Dreiviertel aller Bitcoin-Transaktionen, die viel Energie verschlingen. Vor einem Monat erliess die chinesische Regierung angesichts der Energieengpässe ein landesweites Verbot für das Krypto-Mining. Bei diesem «Schürfen» stellen Nutzer die Kapazitäten ihrer Computer für die Prüfung und Verschlüsselung von Transaktionen zur Verfügung und werden dafür in der jeweiligen Kryptowährung entlohnt. Bereits im Frühjahr war Peking mit Razzien gegen Krypto-Miner vorgegangen. Daraufhin begannen die Schürfer massenhaft aus China zu fliehen und machten sich auf den Weg zu den billigsten Energiequellen der Welt. «Das ganze Narrativ, dass China den Bitcoin kontrolliert, ist nun komplett hinfällig», sagte Boaz Sobrado, ein in London ansässiger Fintech-Datenanalyst dem TV-Sender CNBC. Die USA erfüllten viele Anforderungen für Bitcoin-Schürfer auf der Suche nach einer neuen Heimat. So seien in Bundesstaaten wie Texas die Energiepreise im weltweiten Vergleich sehr niedrig. «Das ist ein grosser Anreiz für die Miner, die in einer Branche mit geringen Gewinnspannen konkurrieren.» Die USA seien aber auch reich an erneuerbaren Energiequellen.

Am Donnerstag lag der Umtauschkurs des Bitcoin bei rund 57 600 US-Dollar. (awp)

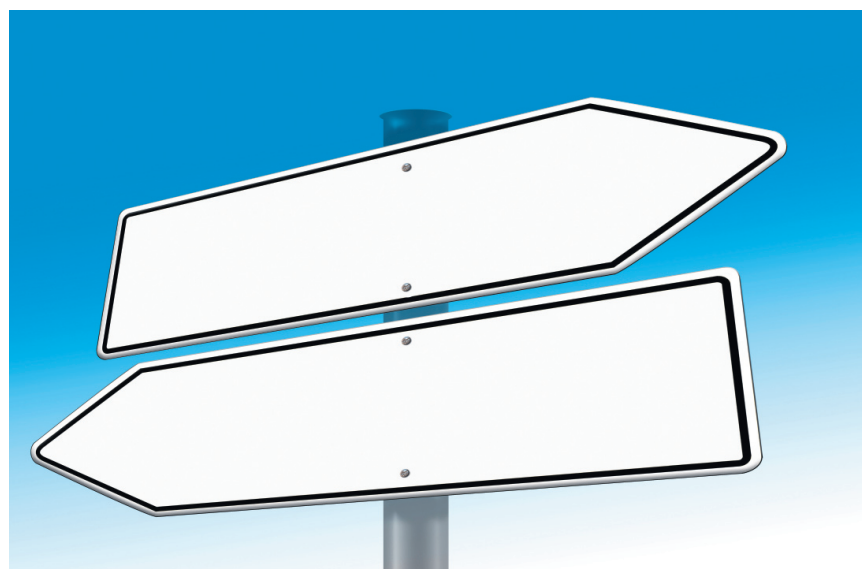
Liechtenstein Finance

Wirtschaftsprüfung am Scheideweg der Digitalisierung

Umbruchprozesse, getrieben durch die Digitalisierung sämtlicher Lebensbereiche, beschäftigen auch die Branche der Wirtschaftsprüfer. Der Umbruch ist tiefgreifend, wie dies in Fachpublikationen oft zu lesen ist: «Die Wirtschaftsprüfer werden ihre Prüfungsansätze überdenken müssen, wenn nicht gar ihr gesamtes Berufsbild.» Es steht nicht nur die technologiegetriebene Ära von audit 4.0 an, sondern Änderungen des Altbekanntes, um weiterhin den volkswirtschaftlichen Auftrag der Wirtschaftsprüfung nachhaltig im Sinne aller Anspruchsgruppen wahrnehmen zu können.

Druck von vielen Seiten

Anpassungsdruck: Neue Technologien bedeuten ein verändertes handwerkliches Grundrüstzeug für die Prüfer. Fähigkeiten in der Datenanalyse und der Umgang mit sehr grossen Datenmengen und Algorithmen, die menschliche Entscheidungen ersetzen und sekundenschnell Tausende von wirtschaftlichen Transaktionen abzuwickeln im Stande sind, prägen die Welt der Wirtschaftsprüfung. Das Entdecken von Mustern in komplexen Systemen und das Ableiten von vertieften Prüfungshandlungen löst viele der klassischen Prüfroutinen ab. Auguren zufolge kann Wirtschaftsprüfung mit Fortschreiten der Blockchain-Technologie in naher



Wirtschaftsprüfer haben sich neuen Druckkräften zu stellen und erfinden sich zum Wohle von Wirtschaft und Gesellschaft laufend neu. Bild: pd

Zukunft sogar zu grossen Teilen automatisiert werden.

Erwartungsdruck: Die Wirtschaftsprüfung war schon immer ein zentraler Kontrollmechanismus der Wirtschaft im Sinne von Gläubiger- und Aktionärsschutz. Die Erwartungslücke als bedeutende Abweichung zwischen dem, was Wirtschaftsprüfung für Wirtschaft und Gesellschaft zu leisten im Stande ist, und dem, was sich die verschiedenen Anspruchsgruppen davon erwarten, klappt seit jeher ausei-

inander. Die fortschreitende Digitalisierung kann einen Beitrag zur nachhaltigen Verkleinerung der Erwartungslücke beitragen, da dem Prüfer eine viel breitere digitale Datenbasis zu einer systematischen und informatikgestützten Auswertung – auch unter Beihilfe von künstlicher Intelligenz – vorliegt.

Kostendruck & Personalbedarf: Höhere Haftungsrisiken, mehr Überwachungsprozesse und Compliance Monitoring erhöhen die Kosten für die

herkömmliche Prüfungsarbeit massiv. Auch die Systeme, welche die Auswertung der digitalen Datenbasis erst ermöglichen, und die Fachkräfte, welche diese Systeme bedienen können, gleichen gewonnene Effizienz- und Kostenvorteile der digitalen Datenauswertungen oft wieder aus. Gleichzeitig herrscht in der Wirtschaftsprüfung seit jeher ein Kampf um qualifizierte Mitarbeiter, was sich durch die Digitalisierung um ein weiteres Kapitel ausgedehnt hat.

Regularisierungsdruck: Von internationalen Institutionen, Regelungen der EU bis hin zu nationalen Behörden wie der FMA zieht sich die steigende Anzahl von neuen und zusätzlichen Vorschriften wie ein roter Faden durch den Alltag der Marktteilnehmer und damit auch durch den des Wirtschaftsprüfers. Die Halbwertszeit des Wissens wird immer kürzer resp. die Geschwindigkeit von neuen Regulierungen immer höher, womit die Anforderungen an die laufende Aus- und Weiterbildung und an die Spezialisierung einzelner Mitarbeiter sich ebenfalls grundlegend verändert.

Die Wirtschaftsprüfer haben sich diesen Druckkräften zu stellen und erfinden sich zum Wohle von Wirtschaft und Gesellschaft laufend neu. Die Wirtschaftsprüfung soll sich weiterhin als wichtige Kontrollinstitution einer modernen Volkswirtschaft etablieren

und zur Sicherheit des Wirtschaftssystems auch im Umfeld der laufenden Digitalisierung nachhaltig ihren Beitrag leisten. (Anzeiger)



Thomas Rügsegger
Geschäftsführer Liechtensteinische Wirtschaftsprüfer-Vereinigung (WPV)

Hinweis

Liechtenstein Finance e. V. ist ein privatrechtlich organisierter Verein, dessen Mitglieder die Regierung des Fürstentums Liechtenstein und die Finanzplatzverbände sind. Zweck des Vereins ist es, das Profil des Finanzplatzes im In- und Ausland durch Informationsarbeit zu den Besonderheiten und Stärken des Standorts zu schärfen.