

## Krieg und die Belastung der Rohstoffe

27. Dezember 2022 | Zoltan Pozsar

Krieg belastet die Rohstoffe.

Ein immer wiederkehrendes Thema in meinen Berichten im Jahr 2022 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 beeinflussen die Inflation, und die Zentralbanken folgen lediglich, indem sie die Zinssätze erhöhen, um „aufzuräumen“. Die Zentralbanken werden in diesem Spiel hinter der Kurve sein, und wenn die Anleger nur die Reden der Zentralbanker, nicht aber die der Staatsmänner lesen, werden sie noch mehr hinter der Kurve zurückbleiben. 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 ‚BRICSpansion‘, der Erweiterung der BRICS, 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 Handlungen sind der Beginn von etwas Neuem:

Bretton Woods III nimmt langsam Gestalt an, und angesichts der bisherigen Entwicklungen bleibt mein Motto für Bretton Woods III – „unsere Ware, euer Problem“ – weiterhin zutreffend. Der Besuch von Präsident Xi bei den Staats- und Regierungschefs Saudi-Arabiens und des Golfkooperationsrates (GCC) markiert die Geburt des Petroyuan und einen Sprung in Chinas wachsendem Zugriff auf die Öl- und Gasreserven der OPEC+: Mit dem China-GCC-Gipfel kann China für sich in Anspruch nehmen, eine „besondere Beziehung“ nicht nur zu dem Plus-Zeichen in der OPEC+ (Russland), sondern auch zum Iran und der gesamten OPEC+ aufgebaut zu haben.

Der Besuch von Präsident Xi war das erste 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. Anleger in Festverzinslichem 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 sind von mir):

In den nächsten **drei bis fünf Jahren** ist China bereit, mit den GCC-Ländern in den folgenden vorrangigen Bereichen zusammenzuarbeiten: Erstens, die Schaffung eines neuen Paradigmas für eine **alldimensionale Zusammenarbeit im Energiebereich**, bei der China weiterhin langfristig große Mengen Rohöl 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 **Shanghai Erdöl- und Erdgasbörse** wird in vollem Umfang für die **Abwicklung des Öl- und Gashandels in Renminbi** genutzt werden, [...] und wir könnten eine Zusammenarbeit beim **Währungsswap** beginnen und das **m-CBDC-Brückenprojekt** vorantreiben.

Anmerkung zum Brückenprojekt: Dabei handelt es sich um eine spezialisierte und flexible Plattform der BIZ für die Implementierung von **grenzüberschreitenden Zahlungen in digitalen Zentralbankwährungen** (CBDCs) mit mehreren Währungen auf Basis einer maßgeschneiderten Blockchain. Die Multiple Central Bank Digital Currency Bridge (m-CBDC) hat vom 15. August bis zum 23. September 2022 ihren ersten Pilotversuch für den realen Handel mit vier nationalen oder regionalen Zentralbankwährungen erfolgreich abgeschlossen. Dies gab der Innovation Hub der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Hongkong gemeinsam mit der Hong Kong Monetary Authority, der Bank of Thailand, der Central Bank of the United Arab Emirates und dem Digital Currency Institute der People's Bank of China bekannt.

Nehmen wir die Äußerungen von Präsident Xi nach und nach auseinander und färben sie mit anderen Informationen ein, während wir fortfahren.

**Erstens:** Welche Dauer hat dieses Thema? 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 ein Teil des Öls und Gases für den Westen *nicht* zu niedrigen Preisen (und in Dollar) verfügbar ist, weil sie vom Osten belastet wurden. Aber es hat nicht den Anschein, dass die Break-even-Erwartungen (Kostendeckungsgrenze) so etwas widerspiegeln.

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 noch erkennen, dass in der entstehenden multipolaren Weltordnung die währungsübergreifenden Basen kleiner, die Rohstoffbasen größer 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 (also sie) zu Fünf-Jahres-Forward-Fünf-Jahres-Break-evens 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 der Formulierung „ein neues Paradigma der alldimensionalen Energiezusammenarbeit“ ein symbolisches Wort. Auch das Treffen zwischen Roosevelt 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. Im Laufe der Zeit lief das Paradigma auf Folgendes hinaus: Die USA importierten Öl und bezahlten dafür mit US-Dollar, 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 so lange, bis es nicht mehr funktionierte:

Die USA sind aufgrund der Schieferrevolution (Fracking) 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 sagte 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 vereinbart wurde. Natürlich, denn China hat es heute mit einem reichen Nahen Osten zu tun, während Roosevelt es mit einem Nahen Osten zu tun hatte, der sich gerade erst zu entwickeln begann. Mit dem Reichtum verschieben sich auch Macht und Prioritäten: Damals waren „Liquidität und Sicherheit“ für eine aufstrebende Region wichtiger; heute sind „Gerechtigkeit und Respekt“ wichtiger für eine Region, die sich zu einem bedeutenden Gebiet entwickelt hat.

Das ist das Angebot Chinas: „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 möglicherweise die gemeinsame Suche nach 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 traf Saudi-Arabiens [Vision 2030](#) in einer großen Win-Win-Situation.

**Drittens** wird das neue Paradigma nicht mit US-Dollars finanziert werden: Präsident Xi stellte fest, dass „die Shanghaier 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 an Rohöl aus den GCC-Ländern importieren und mehr Flüssiggas kaufen wird“, unterstreichen die Ernsthaftigkeit des 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.

Auch hier sollte man den Zeitpunkt dieser Erklärung im diplomatischen Sinne betrachten: 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 zu signalisieren:

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

Angesichts des Umfangs der vorrangigen Bereiche, in denen China mit den Ländern des Golfkooperationsrates zusammenarbeiten will – der Verkauf von Infrastrukturen für saubere Energie, Big-Data- und Cloud-Computing-Zentren, 5G- und 6G-Projekte sowie die Zusammenarbeit bei der in-

telligenten Fertigung und der Erforschung des Weltraums gemäß [Xis Rede](#) – wird es viele Möglichkeiten geben, wie die Länder des Golfkooperationsrates die Renminbi, die sie durch den Verkauf von Öl und Gas an China einnehmen, dekululieren 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? Weil China auf dem BRICS-Gipfel 2018 einen auf Renminbi lautenden Öl-Terminkontrakt an der Shanghai International Energy Exchange eingeführt hat und der Renminbi seit 2016 bzw. 2017 an den Goldbörsen in Shanghai und Hongkong in Gold konvertierbar ist. Kein schlechtes Geschäft, dieser Renminbi ...

Um es mit den Worten von Forrest Gump zu sagen: „Man kann ihn für Solarpaneele, Windturbinen, Datenzentren, Telekommunikationsausrüstung oder Weltraumprojekte ausgeben, um Arbeitsplätze zu schaffen, oder man kann ihn einfach bei einer Bank recyceln oder ihn in gute alte Goldbarren umwandeln. Geld ist, wie Geld ist, und Konvertierbarkeit in Gold schlägt 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 „Klempnerarbeiten“ in Xis Rede verleihen dem oben Gesagten noch mehr Gewicht. 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 der Klempnerei: 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 in Echtzeit unter Verwendung von CBDCs, und zwar ohne Einbeziehung des US-Dollars oder des Netzes westlicher Korrespondenzbanken, auf dem das US-Dollarsystem beruht. Ziemlich interessant, oder? Ganz im Stile von Uncle Sam ([siehe hier](#)) will China mehr vom Öl des Golf-Kooperationsrates (GCC), will dafür mit Renminbi bezahlen und will, dass der GCC e-Renminbi auf der m-CBDC-Bridge-Plattform akzeptiert, also zögern Sie nicht – treten Sie dem mBridge-Schnellzug bei.

Und schließlich erinnerte mich Präsident Xis Verweis auf die Aufnahme einer „Währungs-Swap-Kooperation“ an die Verwendung von Swap-Linien als Analogie zum Lend-Lease-Abkommen, bei dem die USA Großbritannien im Zweiten Weltkrieg Dollars lieh zum Kampf gegen Deutschland. Jetzt kämpfen wir gegen 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 Renminbi leihe, damit Sie die benötigten Dinge kaufen können, und wenn Sie anfangen, mir Öl für Renminbi zu verkaufen, können Sie die Swap-Linien zurückzahlen. Das Einzige, was mich interessiert, ist, 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“ führt weiter in den monetären Kaninchenbau:

Als ich zum ersten Mal davon [las](#), dass Russland von Indien Ölzahlungen in Dirhams aus den Vereinigten Arabischen Emiraten verlangt, verstand ich nicht, warum, aber jetzt verstehe ich es: Dirhams sind für Russland attraktiv, weil die Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate Mitglied der m-CBDC-Brücke ist und Dirhams mit Hilfe digitaler Zentralbankwährungen gegen Renminbi und damit außerhalb des westlichen Bankensystems verkauft werden können. Dies muss nicht zwangsläufig über das m-CBDC-Brückenprojekt an sich geschehen, **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 2022 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 umfasst.

Treten Sie einen Schritt zurück und bedenken Sie, dass Russland seit Anfang 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 von Shanghai „vollständig“ zu nutzen, um alle Öl- und Gasverkäufe an China bis 2025 in Renminbi abzuwickeln. Das ist der Sonnenuntergang für den Petrodollar und die Morgendämmerung für den Petroyuan. Nun zum Thema der Rohstoffbelastung:

### **Begriffsklärung „Rohstoffbelastung“**

Im Geld- und Bankwesen wird das Wort „Belastung“ oder „Verpfändung“ (enbrance) 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 Sätzen des Overnight Index Swap ([OIS](#), Zinstrickserei) 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 Inflation, die weit über den Inflationszielen liegt. Um zu sehen, was Belastung im Zusammenhang mit den heutigen Öl- und Gasmärkten bedeutet, lassen Sie uns mit dem geografischen Geltungsbereich der OPEC+, d. h. der OPEC plus Russland, beginnen: 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), die Vereinigten Arabischen Emirate (1967), Algerien (1969), Nigeria (1971), Ecuador (1973), Gabun (1975), Angola (2007), Äquatorialguinea (2017) und Kongo (2018) anschlossen.

Russland trat 2016 der OPEC bei – ein Zusammenschluss, aus dem die OPEC+ hervorging. 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 der IS 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 Rabatt. 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 erhalten. 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 Durchschnittspreis vergleichbarer Referenzprodukte kaufen kann, zuzüglich weiterer 6 bis 8 Prozent als risikoangepasste Kompensation“ ([siehe hier](#)). Das bedeutet, dass der Iran sein Öl zu etwa dem gleichen Preis wie Russland an China verkauft, oder vielleicht sogar umgekehrt, da der Iran-Deal vor dem Ukraine-Krieg abgeschlossen wurde, die Preise für Russland nach dessen Beginn.

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 den Golf-Kooperationsrat der umfassenden strategischen Partnerschaft mit dem Iran – Investitionen in nachgelagerte petrochemische Projekte, Fertigung und Infrastruktur – plus einige Projekte mit höherem Mehrwert für Saudi-Arabien, um Riads Silicon-Valley-Ambitionen 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 das 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 nur schwer abzulehnen ist.

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.

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 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.

Sicherheitenbelastung bedeutet Belastung aus der Sicht desjenigen, der eine Sicherheit an einen Händler verpfändet. Die Händler wiederum verpfänden die hinterlegten 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 die geringfügige Wiederausfuhr von Öl und Chemikalien in den Westen, ebenfalls in Renminbi, bedeutet eine gewinnbringende Weiterverpfändung von Rohstoffen, d. h. einen „Ost-West-Spread“.

Wir sehen 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 für mehr Produkte erwarten, die nicht nur in Euro und Dollar, sondern auch in Renminbi, Dirhams und Rupien fakturiert werden.

### **Aber die Belastung von Rohstoffen hat auch einen dunklen, institutionellen Aspekt.**

Was ich oben beschrieben habe, ist ein De-facto-Zustand, in dem Russland, Iran und Venezuela ihre Ressourcen effektiv den BRICS und der BRI zugesagt haben und China umwirbt den Golf-Kooperationsrat, damit dieser im Rahmen eines „neuen Paradigmas“ dasselbe tut.

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

Dieses „Projekt Reservewährung“ wurde ins Leben gerufen, nachdem China mit der Reform der Sonderziehungsrechte gescheitert war, und seine Vorgeschichte wurde in einem kürzlich erschienenen 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, die wiederum vom US-Verteidigungsministerium finanziert wurde. Mir scheint, wenn das Verteidigungsministerium ein großes Interesse am Thema „Entdollarisierung“ hat, sollten die Marktteilnehmer dies auch haben und auch die Rohstoffbelastung auf die Liste setzen. Nun zurück zu Putins Idee der „BRICS-Währung“. Wenn ein G7-Kursstrategie oder -Händler anfängt, die „G7 des Ostens“ zu betrachten, wird er oder sie feststellen, dass die Institutionen und Menschen anders sind, aber es gibt sie.

Für die Entwicklung einer internationalen Reservewährung 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-Währung“

scheint Sergej Glazyev für Präsident Putin sehr wichtig zu sein. Was die „institutionalisierte Weiterverpfändung von Rohstoffen“ betrifft, so drehen sich die Kommentare, die ich von Glazyev über das Projekt der „BRICS-Währung“ finden konnte, um die Methodik zur Bestimmung des Gewichts jeder teilnehmenden Währung. Genauer gesagt:

„Sollte [ein Land] einen Teil seiner natürlichen Ressourcen für das neue Wirtschaftssystem reservieren, würde sich sein Gewicht im Währungskorb der neuen Währungseinheit entsprechend erhöhen, wodurch das Land über größere Währungsreserven und Kreditkapazitäten verfügen würde. Darüber hinaus würden bilaterale Swap-Linien mit Handelspartnern diesen Ländern eine angemessene Finanzierung für Co-Investitionen und Handelsfinanzierung“ ([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.

Ich habe den Eindruck, 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 Bewerbung bei den BRICS begonnen haben (siehe hier). Nach dem diesjährigen Gipfeltreffen der Shanghaier Organisation für Zusammenarbeit (SOZ) in Samarkand hat die SOZ – „die NATO des Ostens“ – dem „halben Golfkooperationsrat, Saudi-Arabien und Katar, den Status eines Dialogpartners verliehen und leitete das 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“. Sofern es nicht um Adam, Eva und eine Schlange geht, beziehen sich Gärten normalerweise auf einen glücklichen und friedlichen Ort. Wenn Russland und der Iran sich vertragen, China und der Iran sich vertragen, Russland und Saudi-Arabien sich vertragen und China und Saudi-Arabien sich vertragen, dann werden die Außenminister von Saudi-Arabien und Iran „freundliche Gespräche“ führen, wie die FT es nannte ([siehe hier](#)), was mehr Schwung für Belt and Road, BRICS+ und die „BRICS-Währung“ bedeutet.

Damit die Belt and Road Initiative funktioniert, muss die Region ein friedlicher „Garten der Kulturen“ sein, und damit „der Feind meines Feindes ist mein Freund“ funktioniert, muss eine Großmacht sich mit dem Feind einer rivalisierenden Großmacht anfreunden.

Diese Strategie ist jedoch in der „Region“ der Belt and Road Initiative (BRI) im Nahen Osten 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 sie alle 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 ist eine andere. Sowohl Saudi-Arabien als auch der Iran bewerben sich genau zur gleichen Zeit bei den Säulen der multipolaren Weltordnung – BRICS+ und SOZ. All dies und die Idee der „BRICS-Währung“ als rohstoffgewichtetes neutrales Reserve-Asset, das die Mitglieder ermutigt, ihre Rohstoffe für die Sache der BRICS zu verpfänden, sollte die Anleger von G7-Anleihen beunruhigen, denn diese Trends könnten dafür sorgen, dass sich die Inflation nicht verlangsamt und die Zinssätze für den Rest dieses Jahrzehnts nicht mehr sinken.

Schließlich haben die oben beschriebenen Themen der faktischen und rechtlichen Rohstoffbelastung einen noch schwerer wiegenden inflationären Unterton, wenn man Folgendes bedenkt: In den letzten zehn Jahren stammte das gesamte Wachstum der weltweiten Ölproduktion aus US-amerikanischen Schiefergesteinen und anderen nicht-konventionellen Quellen wie kanadischen Teersanden. Aus offiziellen Kommentaren nach dem Besuch von Präsident Biden in Saudi-Arabien wissen wir, dass das Königreich derzeit an seiner Kapazitätsgrenze „pumpt“ und in der Lage sein wird, die Produktion bis 2025 nur um eine Million Barrel pro Tag zu steigern und danach „[nicht mehr](#)“. In Anbetracht dessen sollte man bedenken, dass die Produktion aus Schieferölfeldern ihren Höhepunkt erreicht hat, und sich an die jüngsten Äußerungen des größten Schieferölbetreibers in den USA erinnern, dass weitere Bohrungen der Schieferölindustrie schaden würden ([siehe hier](#)). Wenn die USA die Schieferölfelder nicht verstaatlichen und nicht selbst nach Öl bohren, um die Produktion anzukurbeln, werden wir in den nächsten drei bis fünf Jahren mit einem unelastischen Angebot an Öl und Gas konfrontiert sein:

1. China wird einen größeren Anteil mit einem Rabatt erhalten, der in Renminbi fakturiert wird.
2. China wird mehr nachgelagerte Produkte mit einer größeren Gewinnspanne exportieren.
3. China wird mehr Firmen wie BASF mit verbilligten Energierechnungen locken.
4. Der Iran wird mit chinesischem Kapital ebenfalls mehr nachgelagerte Produkte exportieren und
5. GCC-Länder, mit chinesischem Kapital, ebenso, 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 weniger inländische Produktion und mehr Inflation, da ständig preissteigernde 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. Ressourcen-Nationalismus liegt in der Luft, aber die Märkte scheinen ihn nicht als potenziellen Inflationstreiber zu bewerten. Man bedenke, dass kurz nachdem Präsident Widodo seine Idee am 30. Oktober 2022 geäußert hatte, die G7 am 15. November 2022 Indonesien 20 Milliarden Dollar zur Verfügung stellte, um von der Kohle wegzukommen ([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 aus, um Rohstoffe und befreundete Standorte zu erschwinglichen Preisen in ihrer Umlaufbahn zu halten. Man könnte vermuten, dass diese „Ausgaben“ Teil der 600 Milliarden Dollar sind, die die G7 für die chinesische Belt and Road Initiative vorgesehen hat ([siehe hier](#)). Der Punkt ist, dass große Geldmengen mobilisiert werden, um große, fette Tail-Risiken

(Extremereignisse wie Ölpreisschocks, Finanzmarktblasen) für die Inflation auszuschalten, und um es noch einmal zu betonen, **dass die Inflationserwartungen für die nächsten fünf Jahre keine geopolitischen Risiken einpreisen**. Ich glaube auch, dass den meisten Inflationshändlern nicht klar ist, dass der künftige Inflationsspfad im Westen in Abschnitten im Wert von 15 bis 20 Milliarden Dollar für jeweils einen Rohstoff und eine Region „gekauft“ wird – die Weiterverpfändung von Rohstoffen ist ein echtes Risiko.

Man bedenke, dass Kanada am 3. November 2022 drei chinesische Firmen anwies, aus dem Lithiumabbau auszusteigen ([siehe hier](#)). **Vereinfacht ausgedrückt bedeutet die Weiterverpfändung einen totalen Krieg um die Kontrolle von Rohstoffen.**

Präsident Xis „nächste drei bis fünf Jahre“ der Umsetzung des „neuen Paradigmas“ und die Risiken des Ressourcen-Nationalismus und der „BRICS-Währung“ bedeuten dies für die G7-Raten: Wenn man sich die Renditekurve ansieht und über den aktuellen Fünfjahresabschnitt und dann über den folgenden Fünfjahresabschnitt in der Zukunft nachdenkt, so könnte Präsident Xi bis zum Beginn des nächsten Fünfjahresabschnitts sein „nächstes Drei- bis Fünfjahresziel“ erreicht haben, die Öl- und Gasimporte Chinas ausschließlich in Renminbi zu bezahlen, und er könnte die Verpfändung von Rohstoffen durch die Entwicklung nachgelagerter petrochemischer Industrien in der Region der BRI im Nahen Osten und auch die Einführung der „BRICS-Währung“ vorangetrieben haben.

Ich glaube nicht, dass die Fünfjahres-Terminkurse die Zukunft richtig einpreisen: Die Breakevens scheinen blind für geopolitische Risiken und die Wahrscheinlichkeit des oben genannten Szenarios zu sein. Wenn das beschriebene Szenario nicht eintritt, wird es an einem großen, globalen Kampf liegen. Aber ein solcher Kampf braucht Zeit, um zu einem Abschluss zu kommen, und in seinem Gefolge werden die nächsten fünf Jahre immer noch anders sein. Oder vielleicht auch nicht, wenn die Renditekurven-Kontrollfonds rekonstruiert werden, aber in diesem Szenario werden die Anleiheinvestoren einer finanziellen Repression ausgesetzt sein.

Fünfjährige 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. Erkennen Sie zwei Dinge: Erstens, dass die Inflation durch nichtlineare Schocks (eine Pandemie, Konjunkturprogramme, Lieferkettenprobleme bei Laptops, Chips und Autos, Arbeitskräftemangel nach der Pandemie und schließlich der Krieg in der Ukraine) angetrieben wurde, und zweitens, dass Inflationsprognosen die Geopolitik im Rückspiegel behandeln.

Denken Sie an die Inflation mit Blick auf Geopolitik, Ressourcen-Nationalismus und die „BRICS-Währung“ als die nächste Reihe nichtlinearer Schocks, die die Inflation über dem Zielwert halten und die Zentralbanken zwingen werden, die Zinssätze auf über 5 Prozent anzuheben und sie hoch zu halten, während sie das durch den Großmachtkonflikt verursachte Inflationsdurcheinander „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, (2021 entfiel wegen Covid), wird das [kommende Forum](#) von einem China ausgerichtet, das, während es im Lockdown war, ein Band mit der gesamten OPEC+ geschmiedet hat.