

INDICES

		31.12.2021	30.06.2022	
Europa	Dax	15.885	12.784	-19,5%
	EuroStoxx 50	4.298	3.455	-19,6%
USA	Dow Jones	36.413	30.775	-15,5%
	S&P 500	4.780	3.785	-20,8%
	Nasdaq 100	16.435	11.504	-30,0%
Asien	Nikkei 225	28.859	26.393	-8,5%
	Hang Seng	23.149	21.997	-5,0%

AKTIEN

Unverändert zum letzten Quartalsbericht dominieren zwei Belastungsfaktoren die Kapitalmärkte: Der Krieg in der Ukraine und die Lockdowns in chinesischen Großstädten.

Hiermit verbunden sind – auf unterschiedlichen Wegen – deutlich erhöhte Inflationszahlen auf beiden Seiten des Atlantiks, die die Zentralbanken (derzeit) zu sukzessiven Zinserhöhungen bewegen.

Dies führte zu erheblichen Kursrückgängen in allen Asset-Klassen. Sowohl Aktien, Edelmetalle, Anleihen als auch Kryptowährungen kannten zumeist nur den Weg in Richtung Süden. Marktphasen, in denen alle Assetklassen fallen sind zumeist von einem Herdentrieb geprägt. Viele Investoren verkaufen einzelne Wertpapiere nicht aus Überzeugung, sondern vielmehr, um die Vorgaben in ihrer Asset-Allokation einzuhalten oder aus akutem Cash-/Margenbedarf.

Die derzeitige Korrekturphase erinnert uns sehr stark an die Corona-Zeit: Im ersten Teil der Korrektur trieben zunächst schlechte (tatsächliche) Nachrichten die Kurse sukzessive ein wenig nach unten. Im jetzt laufenden zweiten Teil waren und sind Investoren teilweise so mürrisch, dass sie dem Abwärtstrend – zumeist nochmals intensiviert durch automatische Handelssysteme – einfach folgen, bis dann plötzlich die vehemente Korrektur nach oben einsetzt und viele erst zu spät wieder kaufen.

Aktuell führt der Krieg in der Ukraine zu deutlich höheren Energiepreisen, da russisches Gas und Öl vom Weltmarkt verbannt wurde und nun die Nachfrage aus den anderen Quellen des Globus – dies jetzt verbunden mit zumeist deutlich höheren Explorations- und Transportkosten als der russische Rohstoff. Ferner führt der ausbleibende Weizen aus der Ukraine zu erheblichen Steigerungen der Nahrungsmittelpreise.

Die Lockdowns in China reduzieren die Produktions- und Transportkapazitäten in Asien und reduzieren entsprechend das Exportvolumen. Dies führt bei relativ konstanten Nachfragen in Europa und Amerika und einem rückläufigen Warenangebot (aus China) ebenfalls zu Preissteigerungen.

Die Preissteigerungen aufgrund obiger Ursachen haben bereits Wirkung gezeigt. Auf beiden Seiten des Atlantiks sprangen die Inflationsraten seit April relativ konstant auf über 8% - dies sind historische Werte, die zuletzt während der Ölkrise in den 80er Jahren gesehen wurden.

Aufgrund der aktuell sehr hohen Inflationszahlen sind die Zentralbanken rund um den Globus nahezu gezwungen, die Leitzinssätze zu erhöhen. Hier sind sehr unterschiedliche Geschwindigkeiten zu beobachten. Die FED zeigt ein marktkonformes Tempo. Die EZB eher zurückhaltend, was aufgrund der Vielzahl hochverschuldeter Südländer auch nur verständlich ist. Proaktiv war jüngst die SNB, indem sie bei „nur“ 2,9% schweizerischer Inflation den Leitzins völlig überraschend nach 15 Jahren konstantem Negativzins von -0,75% um 0,5% auf -0,25% an hob. Der SFr dient weltweit als sehr gerne genutzte Basis für Fremdwährungsdarlehen zum Erwerb von Vermögenswerten. Entsprechend heftig reagierten nahezu alle weltweiten Aktienmärkte synchron auf diese Nachricht mit neuerlichen Abschlügen um die 3-5%.

Für einen Blick in die Zukunft schauen wir kurz in die Vergangenheit.

Man spricht an den Kapitalmärkten grundsätzlich von einem Bärenmarkt, wenn ein Index von seinem letzten Höchststand aus mehr als 20% verliert. Dies gilt aktuell für nahezu alle Indizes weltweit.

Legt man den – auch von uns – zumeist betrachteten Index, den amerikanischen S&P500 zu Grunde,

- so befand sich dieser seit dem zweiten Weltkrieg bereits 15-mal in einem Bärenmarkt – den laufenden miteingeschlossen.
- Im Durchschnitt korrigiert der Index um rund 30% nach unten. Im laufenden Bärenmarkt sind es bereits -25%. Sollte sich der Markt diesmal „durchschnittlich“ verhalten, liegt der Großteil der Wegstrecke bereits hinter uns.
- Ferner dauerte – nach einem ersten Abschlag von -20% (diesmal zur Mitte Mai) – ein Durchstoßen dieser -20%-Linie wieder nach oben durchschnittlich nur 3 Monate. Dies wäre Mitte August...
- Abschließend: Ein Jahr nach Eintritt in einen Bärenmarkt, notierte der S&P500 im Durchschnitt wieder 23% höher...

Schaut man – losgelöst von Statistiken – auf die aktuelle Korrektur aus einer etwas weiteren Vogelperspektive und vergleicht sie mit der Corona-bedingten Korrektur anfangs des Jahres 2020, so war – sicherlich – die Corona-Krise eine deutlich größere Herausforderung für die Weltwirtschaft als die heutige Situation. Anfangs 2020 korrigierte bspw. der Dax auf unter 10.000 Punkten – um danach in der Spitze bis auf 16.300 Punkte zu erstarren. Wenn der Dax nun bei rund 13.000 Punkten notiert, entspricht dies wohl eher der aktuellen Nachrichtenlage – mit einer gewissen Übertreibung nach unten...

Wir können uns für die kommenden 365 Tage durchaus eine überdurchschnittliche Erholung vorstellen, da der Krieg in der Ukraine sowie die Lockdowns in China jeweils ausschließlich politisch bedingt sind – und politische Börsen zumeist kurze Beine haben.

Beide Situationen werden sich lösen – allerdings auf unterschiedliche Weisen.

Wir halten einen Waffenstillstand in der Ukraine im Laufe des dritten Quartals für sehr wahrscheinlich.

Hingegen werden die Lockdowns in China langfristig das Bild des Landes prägen. Zwischenzeitlich müssen alle Bewohner chinesischer Großstädte eine staatlich kontrollierte App auf Ihrem Handy installiert haben. Offiziell soll diese App vor Corona-Risiken warnen und etwaig den einzelnen Nutzer selbst über seine Isolation aufgrund eines neuen lokalen Lock-downs informieren. Diese Information ist dann bindend. Nach mehreren Monaten im Betrieb wurde offenkundig, dass ferner hiermit auch sehr gezielt bspw. Demonstranten vor Beginn ihrer

Demonstration in einen willkürlichen Lock-down gesetzt werden. Vertiefende Details mögen dem Financial Times Artikel vom 29. Juni 2022 als Anlage 1 entnommen werden. Insbesondere die Mittelschicht in China versucht dem zu entkommen und sucht ihren Ausweg in „runxue“, der Flucht ins Ausland. Hierzu berichtete die Financial Times am 28. Juni 2022. Wir haben dies als Anlagen 2a und 2b beigefügt. Allerdings ist diese Entwicklung nur für einen kleinsten Teil der Bevölkerung praktikabel. Das Gros der chinesischen Bevölkerung verfügt nicht über die finanziellen Möglichkeiten und ist ferner fest im Land, Staat und der eigenen Familie verwurzelt. Insofern wird es bei der zunehmenden und umfassenden staatlichen Kontrolle bleiben.

Mit den Gewöhnungen an die neuen Realitäten wird der Druck von der Inflationsseite weichen:

In Folge eines kommenden Waffenstillstandes in der Ukraine werden die Energie- sowie die Nahrungsmittelpreise (als treibende Faktoren der Inflation) zurück kommen. Bereits heute exportiert Russland mehr Öl als vor dem Kriegsausbruch. Die NZZ berichtet hierzu am 30. Juni 2022 online. Wir haben dies als Anlage 3 beigefügt.

In Folge von zukünftig stark kontrollierten Wiedereröffnungen in China werden die Lieferketten wieder geschlossen/verbessert und die Teileversorgung/das Warenangebot verbessert sich wieder. Die Börsen nehmen dies bereits vorweg. Der 300 Aktien umfassende CSI300 Index of Shanghai stieg im Juni 2022 um rund +8%. Dies war der stärkste Zugewinn seit zwei Jahren...

Jüngst äußerte sich Søren Skou, der Vorsitzende von AP Møller-Maersk in der Financial Times vom 20. Juni 2022. Maersk ist – mit jedem rund sechsten Container im weltweiten intermodalen Transport – der zweitgrößten Container-Logistiker und entsprechend ein sehr guter Gradmesser für die tatsächliche globale Konjunkturlage. Er formulierte zwei Kernaussagen:

- Maersk sieht keine Rückkehr der Produktionsstätten in die USA oder Europa.
- Es wird vielmehr nach zusätzlichen Produzenten in anderen asiatischen Regionen gesucht, um die weltweite Teileversorgung wieder zu stabilisieren.

Der gesamte Artikel befindet sich in der Anlage 4 dieses Marktberichtes.

Die Zentralbanken werden ihre Zinspolitik moderater ausrichten können und müssen, um die Konjunktur zu unterstützen. Wir erwarten nicht, dass die FED und die EZB ihre aktuellen Haltungen betreffend weiterer Zinserhöhungen in 2022 durchhalten werden. Rückläufige Zinserwartungen werden die Aktien- und Bondmärkte unterstützen. Wir können uns weiterhin sehr gut höhere Aktienkurse zum Jahresende 2022 als im 4Q2021 vorstellen.

Entsprechend sind wir weiterhin gemäß den jeweiligen Vorgaben der individuellen Mandate voll in Aktien investiert – respektive sind im zügigen Aufbau der Aktienquoten bei neuen Mandaten. Wir bewerten die jetzt erfolgte Korrektur als übergeordnete Welle 2 von 5 in einem im April 2020 begonnenen Aufwärtstrend. Die Welle 1 dauerte entsprechend rund 20 Monate. Wir können uns entsprechend gut vorstellen, dass – sehr vereinfacht gerechnet – die Welle fünf in rund vier Jahren erst auslaufen wird – bei dann signifikant höheren Kursen als bisher.

ANLEIHEN, Investment Grade

Die Zentralbanken rund um den Globus – mit Ausnahme der BOJ – haben ihre Leitzinsen erhöht und sehr deutlich weitere Zinserhöhungen sowie Liquiditätsentzüge in Aussicht gestellt. Entsprechend brutal waren die Kursabschläge auf länger laufenden Bonds, die mit Abschlägen von -20 bis -40% ähnlich stark wie Aktien belastet waren. Gegenläufig verhielten sich die

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

Finanzierungszinsen. Diese verdoppelten sich im vergangenen Quartal. Aktuell kostet eine 10-jährige Baufinanzierung wieder mehr als 3%. In 2021 lag dieser Zins bei unter 1%...

Wir erwarten allerdings, dass die Zentralbanken ihre Ankündigungen nicht durchhalten werden. Vielmehr werden sie ihre Zinspolitik moderater ausrichten müssen, um die kriegsbedingte Konjunkturschwäche zu kompensieren.

Wir sind in diesem Segment weiterhin nicht investiert.

ROHSTOFFE, GOLD

Gold scheint bei 1.780-1.800 US-\$/Unze einen Boden gefunden zu haben. Luft nach oben bietet das All-time-high bei 2.060 US-\$.

Nachlassende Zinserwartungen dürften Gold unterstützen – allerdings ist das zwei-fach bestätigte All-time-high ein massiver Widerstand....

Wir halten in den aktiv gemanagten Mandaten derzeit keine Goldposition.

ROHSTOFFE, WASSER UND WASSERSTOFF

Wasser wird zunehmend zu einem knappen Gut. Ferner erfüllen derartige Anlagen zumeist die ESG-Richtlinien. Leider kamen insbesondere Titel mit dem grünen Siegel überproportional unter Verkaufsdruck, da sie vor der Korrektur entsprechend höhere Bewertungen hatten.

Wir haben unsere erste, kleinere Position unverändert gehalten.

Wir sehen im Wasserstoff als Antrieb für PKW auf mittleren und längeren Distanzen sowie für LKW, Busse auf alle Distanzen eine ernsthafte Alternative zum Elektroantrieb.

Wir haben auch hier unsere ersten Positionen unverändert gehalten. Dies im Wissen, dass Wasserstoff eine hochvolatile Beimischung ist, die etwaig auch noch für eine gewisse Zeit ein Schattendasein haben könnte.

EUR-USD

Der Safe haven Effekt des USD führte bis zu Kursen unter 1,04 US-\$/€. Aufgrund der zügigeren US- vs. EU-Zinserhöhungen können wir uns weiterhin den übergeordnete Trend in Richtung Parität sehr gut vorstellen.

Wir haben unsere USD-Positionen weiterhin nicht gegen den EUR abgesichert.

Disclaimer und Risikohinweise

Diese Unterlage ist kein Angebotsprospekt und stellt kein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren jeglicher Art dar. Sie dient ausschließlich der Information. Diese Unterlage ist persönlich und darf nur von derjenigen Person verwendet werden, der wir die Unterlage ausgehändigt und/oder zugesandt haben. Sie darf ohne unsere ausdrückliche Genehmigung weder vervielfältigt noch direkt oder indirekt verteilt oder einer anderen Person zugänglich gemacht werden. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben den Stand zum Zeitpunkt der Publikation wieder. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus von uns als zuverlässig erachteten Quellen. Dennoch garantieren wir weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen stellen keine rechtliche und/oder steuerliche Empfehlung allgemeiner oder spezifischer Natur dar. Bevor auf der Grundlage dieser Unterlage eine Anlageentscheidung getroffen wird, empfehlen wir einen eigenen unabhängigen steuerlichen und/oder juristischen Berater zu konsultieren. Die Informationen in dieser Unterlage können Aussagen über künftige Entwicklungen enthalten. Aufgrund ihrer Art beinhalten solche Aussagen allgemeine und spezifische Risiken und Ungewissheiten. Es besteht die Gefahr, dass Vorhersagen, Prognosen, Projektionen und Ergebnisse, die in zukunftsgerichteten Aussagen beschrieben oder impliziert sind, nicht eintreffen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf und bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Es wird weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Haftung oder Garantie bezüglich der künftigen Wertentwicklung übernommen. Investitionen sind mit Risiken verbunden, wozu auch der Verlust des eingesetzten Kapitals gehört.

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

Chinese citizens complain of state control via Covid status app

Anlage 1

FT, 29.6.22

Software designed to stop spread of virus likened to 'digital handcuffs'

RYAN MCMORROW — BEIJING
CHENG LENG — HONG KONG

More than two years into the Covid-19 pandemic, everyday life for China's 1.4bn citizens hinges on the colour of a health code on a smartphone app.

Entering any establishment, taking the bus, strolling in a park and, in some cities, even returning home depends on the status of health code applications that are central to the battle against Covid-19 but have already been used as a tool of social control.

Beijing resident Guo Rui recently discovered the extent of the data that feeds into the health code system — which combines mobile phone location tracking and government-issued ID numbers with Covid test results, vaccination status and other personal information.

Just buying cold medicine, which now requires registration with an ID card, changed Guo's health code status. When she next scanned a QR code to enter a public place, her phone displayed a pop-up message instructing her to get tested. "An alarm started beeping from

'An alarm started beeping from my phone. Everyone around me immediately backed away'

my phone," she said. "Everyone around me immediately backed away."

The pop-up meant Guo was barred from entering any public venue until the new test was processed and the data fed into her health code app. People whose codes turn red must quarantine at home or in an official facility.

Zhengzhou, the capital of central Henan province, this month offered a demonstration of the dangers of such digital controls. City officials changed the code of more than 1,000 people to red to prevent them protesting against the potential loss of their savings in local rural banks on the brink of collapse.

"They gave me a red health code and claimed I'm a traveller from abroad," said a Beijing resident and depositor surnamed Yang, who was prevented from going to Zhengzhou because of the change to his status in the Henan app he would need to use while in the province.

China's first health code apps were developed by tech groups Alibaba and Tencent at the start of the pandemic as simple contact-reporting tools similar to those built by Google, Apple and others for use in many other nations.

But as President Xi Jinping has doubled down on his zero-Covid policy aimed at eliminating transmission of the virus, the patchwork of health code apps across the country and the systems that support them have rapidly increased in reach and sophistication.

They now allow health authorities to swiftly control the movement of thousands of people to crack down on outbreaks. A district in Beijing that detected three Covid-19 cases on Thursday, for example, needed just hours to put 9,785 contacts into home quarantine and ban another 77,388 people from entering public places.

The government insists the system is used purely for health purposes. In Zhengzhou, the local Communist party anti-corruption body punished five city officials last week for changing codes "without authorisation".

"It is absolutely forbidden to change people's health codes for any reason other than epidemic prevention and control," said Lei Zhenglong, deputy director of the National Health Commission's disease prevention bureau.

But the health code system is developing alongside a panoply of technologies pushed by Xi to ensure order. Digital social security cards, digital money, surveillance cameras and social credit systems are creating a grand experiment for 21st century authoritarianism.

Maya Wang at US-based campaign group Human Rights Watch said Covid codes "allow authorities to control the population in the name of public health", citing the lack of transparency around how they operate as a concern.

"The health code is an expression and manifestation of the underlying philosophy of what the Chinese government calls new social management, which relies on the use of technology for social control and governance," Wang said.

Escaping the code system is all but impossible. Commercial establishments that fail to check customers' status can be fined or shut down. At grocery stores or restaurants in Beijing, staff allow in only people whose codes show green and whose phones announce: "Pass."

Public worries about the health code system have grown since the revelations of its use in Henan. "This is a new era of digital handcuffs," said one. "Henan's banks swallow depositors' assets, [and the] Henan government gives depositors red codes."

Zhengzhou authorities also appeared to have targeted a group of property buyers demanding action against a developer in financial trouble.

Melody Guo believes her red code was triggered by a visit to the local banking regulator to address the stalled construction of an apartment by property developer Sunac for which she paid Rmb2mn (\$300,000).

"There was no official explanation about my red code at all," Guo said. "I cried and cried in front of the neighbourhood committee workers, begging them to change my code and offer me a solution, but they said they couldn't."

Additional reporting by Nian Liu in Beijing

The new buzzword for Chinese people tired of being locked down is 'runxue', or the study of leaving the country completely. Covid restrictions are fraying the Communist party's relationship with society.

By Edward White and Eleanor Olcott

Anlage 2a, FT 28.06.2022

For decades, China's expanding middle class had but one option to get ahead: *neijuan*, or joining the rat race of relentless competition.

Then, a surprising strain of resistance sprouted among the young last year: *tangping*, lying flat and doing only the minimum to make ends meet.

Now, after a return to gruelling lockdowns under President Xi Jinping's zero-Covid policy, a third trend has emerged: *runxue*, the study of how to get out of China for good.

In late March, as more than 300mn people found themselves under fresh restrictions, searches on Tencent's WeChat platform for "how to move to Canada" surged almost 3,000 per cent, a study by US think-tank the Council on Foreign Relations (CFR) found. In early April, WeChat searches for immigration jumped more than 440 per cent. Relocation consultants in China and abroad say they were also hit by a torrent of phone calls and emails.

The *runxue* phenomenon highlights that ordinary Chinese are deeply frustrated. Their day-to-day freedoms hinge on the results of mandatory Covid-19 tests, often taken every 48 or 72 hours. Their minds are occupied by the immediate risks of strict quarantine in state-run facilities, separated from their families, as well as deeper anxieties over job security and falling household incomes as the economy teeters on the edge of recession.

Earlier hopes that the severe lockdown imposed on Shanghai in March would be a one-off are fading fast, despite the glaring economic and social costs. Instead, Xi and his leadership have explicitly reaffirmed their commitment to the controversial zero-Covid playbook of relentless snap lockdowns, fastidious mass testing and closed borders.

Yet the longer zero-Covid persists, experts say, the more the leadership risks a longer-term fraying of the Chinese Communist party's "social contract" with Chinese society, especially the fast-growing urban middle class, which the party has so far managed to keep onside.

The legitimacy of the CCP and its leadership has long been underpinned by the extraordinary rise of China's economy since the 1980s, which pulled the country out of poverty and propelled hundreds of millions of Chinese people into the relative prosperity of the middle class.

However, the return to sweeping lockdowns this year has demonstrated to many people that no amount of pro-



The return to sweeping lockdowns this year has demonstrated to many people that no amount of prosperity trumps political power in China

escape before Beijing cracked down on people fleeing the country.

"I flew from Guangzhou to JFK in February . . . Even then it took me four hours to get through all the checks. At the first checkpoint I was interviewed by public security bureau policemen asking me 'reason for travel' and how much I was carrying. They were checking people's baggage."

Others weren't so lucky, he adds. "A friend of mine wanted to go to New York to drop her child off at college, but the passport office refused to issue her a passport. They said dropping off her child at college wasn't a valid reason to leave China."

The issuance of Chinese passports – both new and renewals – was already down 95 per cent in the first quarter compared to before the pandemic, according to official data.

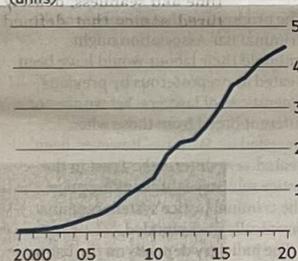
Then in May, the National Immigration Administration doubled down, announcing it would "strictly limit" unnecessary travel amid fears of infections caused by international travellers. But it denied it was completely suspending passport issuance.

A Singapore-based wealth management consultant in the city-state says she has in effect been moonlighting as a travel agent as her wealthy Chinese clients try to skirt the official edicts against



China's middle class boom is reflected in car ownership rates

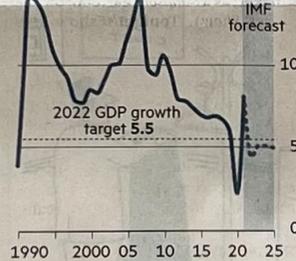
Number of cars per 100 city households (units)



Source: National Bureau of Statistics

but now the economic recovery has been stalled by zero-covid

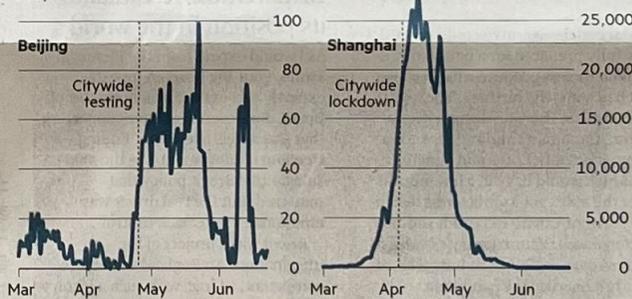
IMF forecast



Source: National Bureau of Statistics, IMF

...as the country's largest cities continue to enforce harsh restrictions

Daily confirmed Covid-19 cases



Source: China's National Health Commission • Data until June 24

FT Data: Andy Lin / @mandylin2

all "unnecessary" travel. Yet even they are struggling to find lawyers in China willing to notarise or translate documents required for overseas travel, she says. "A lot of lawyers won't take these cases . . . If your passport has expired, then it's a disaster."

Beijing's rules might well have stifled a larger exodus. However, CFR's Yanzhong Huang says people's attempts to leave illustrates they are "losing patience and confidence".

"They don't feel like there is a future with the repressive political atmosphere and weak economy. They're voting with their feet."

Imperial edicts

However, the return to lockdowns this year has demonstrated to many people that no amount of prosperity trumps political power in China, says Kathy Huang, a researcher with the CFR who has been tracking the spread of *runxue*.

Shanghai is gradually reopening but the shock of the returns to lockdowns has sparked a “shift” in the attitudes of Chinese people, Huang says.

Previously, many blamed the local officials for the haphazard implementation of the zero-Covid strictures. Now most are sympathetic toward those caught up enforcing the bureaucracy, “a recognition of how powerless everyone is under central policies,” she says.

Not since the one-child policy has a national strategy touched nearly every individual in China. Trapped in a web of unpredictable and chaotic lockdown rules, many Chinese are now dreaming of a permanent escape.

“For many elites, emigration had been a viable and popular option long before the lockdowns,” Huang says. “But the sudden spike in interest indicated by the search engines and the immigration consultancies tells us that a much bigger population, most likely those in the middle class, is starting to consider it after the lockdown.

They are looking for a long-term, not temporary solution to their unsatisfactory life in China.

The squeezed middle class

The economic reality and strict border controls means that the vast majority of the Chinese middle class have little hope of turning *runxue* from a study into practice.

Many economists expect China's gross domestic product to contract this quarter – the second time it has entered recessionary territory in 30 years. Full-year growth forecasts have so far been revised down to about 4 per cent, half the 8.1 per cent growth recorded last year, and below Beijing's aim for 5.5 per cent, which was already a three-decade low.

A resulting squeeze in living standards is rippling from low-paid labourers through to the professional classes and into boardrooms.

Eko, an export industry professional with a multinational company in Changsha, central China, says “most of my friends are experiencing some decline in their incomes and increased financial pressures, including

‘A much bigger population, most likely those in the middle class, is starting to consider it after the lockdown. They are looking for a long-term solution to their unsatisfactory life in China’

government employees”. He wants Beijing to return to a “full opening” to rekindle the economy.

Andy Zhu, a 30-year-old computer programmer based in Shenzhen, China's southern tech hub which was briefly locked down in March, says while there has been “a massive impact for all industries”, he has been personally forced to rethink how he manages his own finances. “The pandemic has raised my awareness of recessions . . . we need to save more,” he says.

One 24-year-old accountant in the eastern city of Nanjing, who asked not to be named, expects her income to be halved this year as the downturn bites. Her parent's plan to buy a new car was recently put on ice.

As the lockdowns drag on economic growth, Beijing is pledging economic support including a reversion to large-scale infrastructure projects and tax breaks. But economists, also worried about rising inflation, are not optimistic that the scale and delivery of the planned stimulus will be enough to prime a “V-shape” recovery from the world's biggest consumer market and factory floor.

Job statistics will also be worrying Xi and his economic planners in Beijing. Unemployment among workers aged between 18 and 24 has hit a record high of 18.4 per cent. The rise in youth

joblessness already has put China on par with Slovakia and Estonia. The problem will soon worsen with more than 10mn university students graduating in the coming weeks.

The zero-Covid policy is also taking a toll on people's mental health. Although official data are in short supply, academic research into earlier stages of the pandemic are troubling. A survey of almost 40,000 students in 2020 showed the prevalence of depression, anxiety symptoms and suicide risk at double-digit rates, a group of Chinese researchers wrote in a paper published by academic journal *Current Psychology*.

Logan Wright, who leads China markets research at Rhodium, the think-tank, notes that many people are now comparing this crisis to the Communist party's political campaigns from China's history – particularly the history of the 1960s,” Wright wrote in a recent policy analysis.

“There are frequent discussions of the overreactions of local officials to a few cases and the over-reporting of economic data during the current slowdown using the context of the Great Leap Forward, and others comparing the ‘Big Whites’ (medical volunteers assisting with the lockdowns) to the Red Guards of the cultural revolution,” he added.

For Chinese at the lower end of the economic ladder, the leader's refusal to budge from the policy of completely eliminating coronavirus is starting to erode years of progress.

One year ago, Xi claimed personal responsibility for eradicating poverty in China. The issue is highly politically sensitive. Xi has personalised the state's long-running anti-poverty campaign. Last year he also made equality a hallmark domestic policy under the “common prosperity” banner, which has included cracking down on the power of big business, cultural vice and excess among China's ultra-wealthy.

Chinese living in, or on the edge of, abject poverty were among those

hardest hit when the initial coronavirus outbreak emerged from Wuhan in early 2020, according to academics from Chongqing University and Sun Yat-sen University. In a report analysing the initial nationwide lockdown in early 2020, they said homeless people were hit by a “substantial decline in incomes”.

Samantha Vortherms, a China expert at the University of California, Irvine, notes that in factories across the world's second-biggest economy local staff are considered the “core employee base”. China's 380mn itinerant migrant workers are “periphery”, she says, which means they are the first to be laid off when companies are hit by downturns.

“Migrant workers are much less likely to have formal labour contracts that allow them to pay into social insurance schemes that protect them if unemployed,” she says.

Gao Qin, an expert on China's social welfare at Columbia University, says that the fallout from the latest lockdowns in densely populated urban areas will also hit rural households as more and more migrant workers are unable to keep up regular remittances. “The pandemic has changed almost everything,” she says. “I think we all understand poverty [in China] . . . is an issue.”

The state's promises of support have provided little solace nor cause for celebration among the workers themselves. “I sometimes listen to the news on the radio. It is all bullshit,” said a labourer surnamed Du who spoke to the Financial Times at a market in Guanzhuang, in Beijing's eastern outskirts. Out of work and unable to send money to his children, Du planned to return to his farming plot in the country.

The rich look for an exit

Those who can afford to leave the country completely are finding it more difficult to do so. One Chinese entrepreneur now in Washington DC, who asked not to be named for safety reasons, considers himself among those “lucky” to

Right: travellers wait at one of Shanghai's airports. The National Immigration Administration decided in May to ‘strictly limit’ unnecessary travel. Below: residents queue at a coronavirus testing site in Beijing

Mark Schiefelberg/AP

Wong Tszon/ly

‘They don't feel like there is a future with the repressive political atmosphere and weak economy. They're voting with their feet’

Imperial edicts
The collective angst adds pressure on the party leadership ahead of the 20th CCP congress expected in November, when Xi is set to break from term limits to cement unrivalled future rule.

Experts warn that if economic conditions worsen and social controls are ratcheted up again, faith in the Chinese leadership will be further undermined.

Yet Beijing shows no sign of changing course. A new layer of zero-Covid infrastructure is even now descending on cities across China. A construction drive is ramping up for new hospitals and centralised quarantine facilities, signs of Beijing's commitment to using mass testing, contact tracing and quarantines to suppress further large-scale Covid-19 outbreaks through 2023.

Dissent, vanishingly rare in China, may yet bubble up. The staging of nightly protests in Shanghai, during which residents banged pots and sung from their balconies, as well as occasional clashes between Beijing students and other groups with police is evidence that, even in China, frustration can quickly erupt.

The state remains on high alert to guard against it. Most reports critical of the zero-Covid policy are swiftly stamped out by Beijing's censors and tech platforms such as Tencent and Weibo, so too are episodic waves of memes and other social media commentary reflecting the dissatisfaction.

But China-watchers are looking to the autumn party summit as a potential crunch point. “In the best of times, such political meetings of party elites are seen for what they are: political pagentry,” says Diana Fu, an expert on China's domestic politics with the Brookings Institution think-tank. “During times of crisis, they may serve as a focal point for social unrest.”

Beijing's unwavering dedication to suppressing the virus in spite of the signs of frustration can be seen as a sign of things to come, says Kerry Brown, a professor of Chinese Studies at King's College London and author of *Xi: A Study in Power*, as Xi embraces an “imperial” style of governing.

“The Covid lockdowns are a clue as to where you get to when that sort of power is invested in one person,” he says.

Additional reporting by Maiqi Ding in Beijing. Data and visual journalism by Andy Lin in Hong Kong



Neue Zürcher Zeitung

Auf in die Ferne: Wie Russland weiterhin Abnehmer für sein Erdöl findet

Westliche Staaten möchten Russland eine seiner wichtigsten Lebensadern abklemmen: den Export von Erdöl. Erfolglos. Moskau verschifft mehr Rohöl als zuvor. Eine Spurensuche.

Gerald Hosp, Forrest Rogers, Florian Seliger, Roland Shaw, Nicolas Staub

30.06.2022, 16.52 Uhr

Zwischen dem russischen Ostseehafen Ust-Luga und Mailiao auf Taiwan liegen rund 24 000 Kilometer auf dem Seeweg. Das ist mehr als die Hälfte des Erdumfangs. Genau diese Route hat der Tanker «NS Point» auf sich genommen – mit russischem Erdöl an Bord. Die Strecke ist ein ordentlicher Umweg, denn üblicherweise liegen die Zielhäfen für die Fracht aus der Ostsee in Europa.

Seit dem Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine haben sich jedoch die Handelsströme für Rohöl und Erdölprodukte aus russischer Produktion verändert, auch wenn nicht immer auf so extreme Weise. Die lange Fahrt der «NS Point» zeigt mehreres auf:

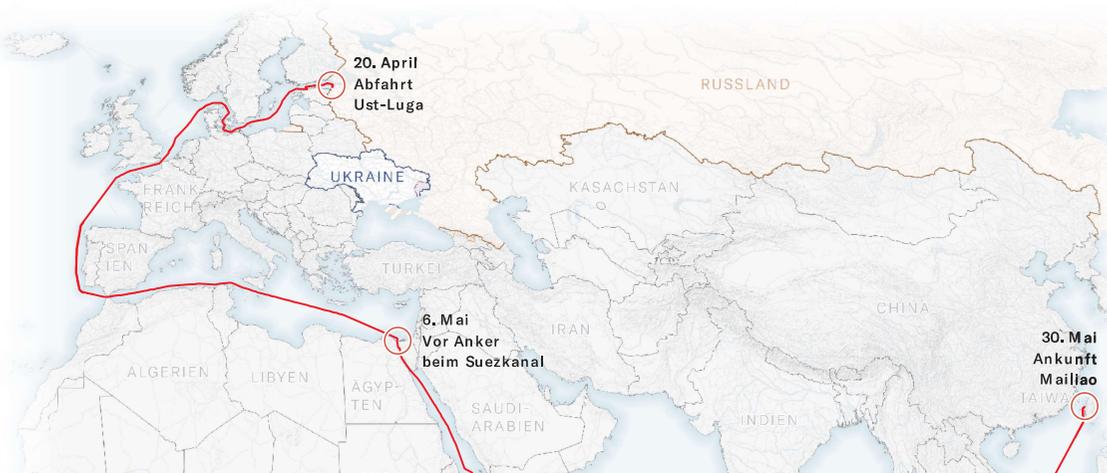
- Russisches Erdöl findet weiterhin seine Käufer.
- Der Preisabschlag für Rohöl aus Russland ist gegenüber anderen Erdölsorten hoch. Dadurch lohnen sich auch längere Strecken.
- Asiatische Länder nehmen insgesamt mehr russisches Erdöl als vor der Invasion der Ukraine über den Seeweg ab.

Mithilfe von Daten der finnischen Nichtregierungsorganisation Centre for Research on Energy and Clean Air (Crea) lassen sich die Spuren von Tankern wie der «NS Point» nachvollziehen. Crea verfolgt dabei die Spur der Frachter mithilfe von Schiffsnavigationssystemen.

Am 20. April verliess der Tanker, der Erdöl und chemische Produkte laden kann, den russischen Ostseehafen Ust-Luga. Die «NS Point» gehört einer Tochtergesellschaft der staatlichen russischen Reederei Sovcomflot und fährt unter liberianischer Flagge. Die Vermutung liegt nahe, dass der Tanker russisches Erdöl geladen hat. Nach einem kurzen Aufenthalt vor der estnischen Insel Nargen ging es weiter in die Ostsee und den Ärmelkanal und an Frankreich vorbei bis nach Malpica an der spanischen Nordküste. Hier hielt das Schiff.

Die Pause währte nur wenige Stunden. Es ging weiter durch die Strasse von Gibraltar zum Suezkanal, dem Tor für Schiffe nach Asien. Danach fuhr der Tanker durch den Indischen Ozean, durchquerte die Strasse von Malakka, ein weiteres Nadelöhr der internationalen Schifffahrt, und erreichte nach 42 Tagen den Bestimmungshafen Mailiao auf Taiwan. Einige Zeit später befand sich das Schiff auf Fahrt in Richtung Suezkanal. Es war eine der längsten Schiffrouten, die

De:
ein
rus
Ru:
Au:



exp
Erc

Ve



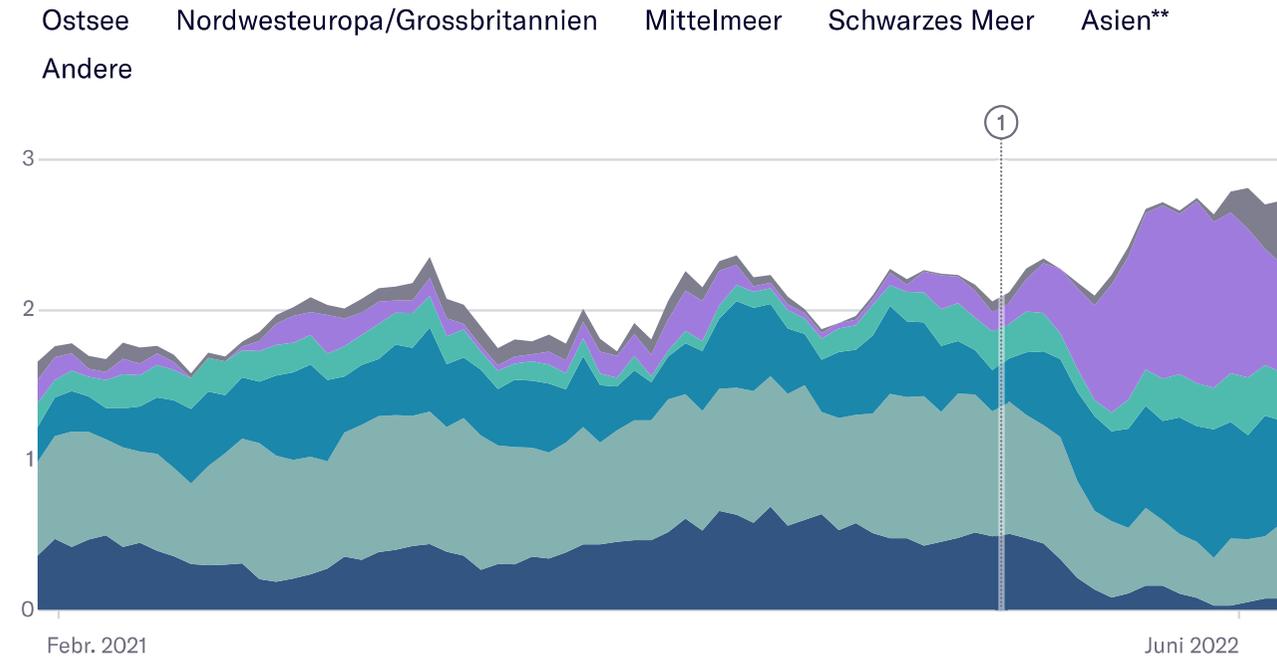
In den ersten 100 Tagen seit der Invasion verdiente Russland laut Crea rund 46 Milliarden Euro mit dem Export von Rohöl und gut 93 Milliarden Euro mit der Ausfuhr aller fossilen Brennstoffe.

Im April und im Mai betrug die über den Seeweg transportierten Rohölmengen aus Russland 3,3 Millionen Fass pro Tag. «Das ist so hoch wie letztmals im Juni 2019», sagt Viktor Katona von der Datenanalysefirma Kpler. Dabei sind die Importe im nordwestlichen Europa stark gesunken.

Weil in der EU noch keine umfassenden Sanktionen in Kraft sind, ist dies auf Eigensanktionen innerhalb der Branche zurückzuführen. Manche Unternehmen fürchten Reputationsrisiken. Dies wurde jedoch durch vermehrte russische Exporte nach Süd- und Südosteuropa, Indien, China und in die Türkei mehr als ausgeglichen. Daten des Analysehauses Vortexa zeigen dies auf.

Russisches Erdöl findet neue Abnehmer

Russische Rohölexporte*, in Fässern pro Tag (4-Wochen-Durchschnitt) (in Millionen)



① Beginn der russischen Invasion (24. Februar 2022)

* Von den Häfen in der Arktis, der Ostsee und am Schwarzen Meer.

** Vor allem China und Indien.

Quelle: Vortexa

NZZ / fsl.

Warum ist das so? Der Handel mit russischem Erdöl hat sich doch verteuert und wurde risikoreicher, sollte man meinen. Die derzeitigen Abnehmer sehen derzeit vor allem einen grossen Vorteil: Russisches Erdöl ist günstig zu haben. Die russische Rohölsorte Urals ist um mehr als 34 Dollar je Fass billiger als Öl der

Sorte Brent aus der Ostsee. Auf dieser beruht der Referenzpreis für den globalen Erdölmarkt. Damit kostet Urals gut 30 Prozent weniger als Brent. Üblicherweise ist der Preisabstand viel geringer. Es kommt hinzu, dass das Angebot an Öl derzeit angespannt ist und die Raffineriemargen hoch sind. Es ist einfach: Der Kauf russischen Erdöls lohnt sich in vielen Fällen.

Auf nach Asien

Russland profitiert dabei übermässig. Auch wenn zeitweise die Exportmenge für Rohöl und Erdölprodukte zurückgegangen und der Preisabschlag gross ist: Wegen des stark gestiegenen Weltmarktpreises für Erdöl verdiente Russland im Mai mehr als ein Jahr zuvor, wie eine Analyse von Crea zeigt. Ob das immer noch gilt, ist allerdings unwahrscheinlich. Im Juni sind die Mengen weiter zurückgegangen.

Höhere Einnahmen trotz Preisnachlass und etwas geringerer Nachfrage

Veränderung von Russlands Einnahmen durch Exporte fossiler Energieträger zwischen Mai 2021 und Mai 2022, in Mio. € pro Tag



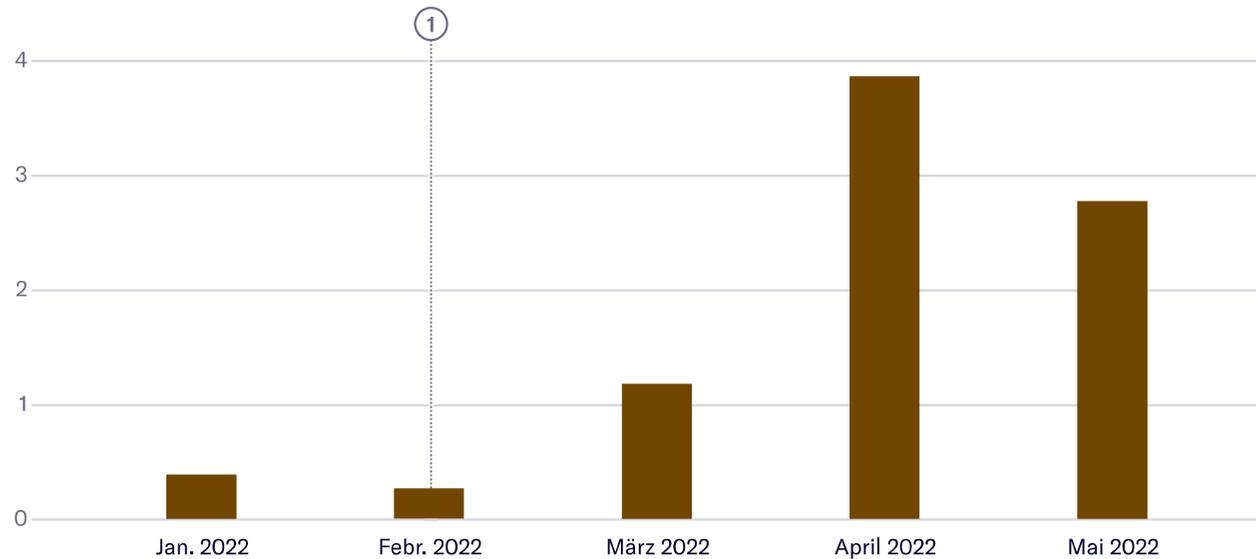
Quelle: Crea

NZZ / fsl.

Besonders Indien schlägt neuerdings kräftig zu. Indische Raffinerien hatten vor der Invasion im Februar knapp 1 Prozent der russischen Rohölausfuhren abgenommen. Im Mai waren es laut Crea 18 Prozent. Der grösste Käufer ist offenbar die Raffinerie Jamnagar an der Westküste Indiens, die zum Konglomerat Reliance Industries gehört. Im Mai kamen rund 27 Prozent der Lieferungen aus Russland, im April betrug der Anteil nur 5 Prozent. Jamnagar gilt dabei als die weltweit grösste Raffinerie. Sie ist über den nahe gelegenen Hafen von Sikka mit dem globalen Markt verbunden.

Die russischen Erdöllieferungen nach Indien haben sich seit der Invasion mehr als versiebenfach

Schiffslieferungen von Rohöl von Russland nach Indien, in Tonnen (in Millionen)



① Beginn der russischen Invasion (24. Februar 2022)

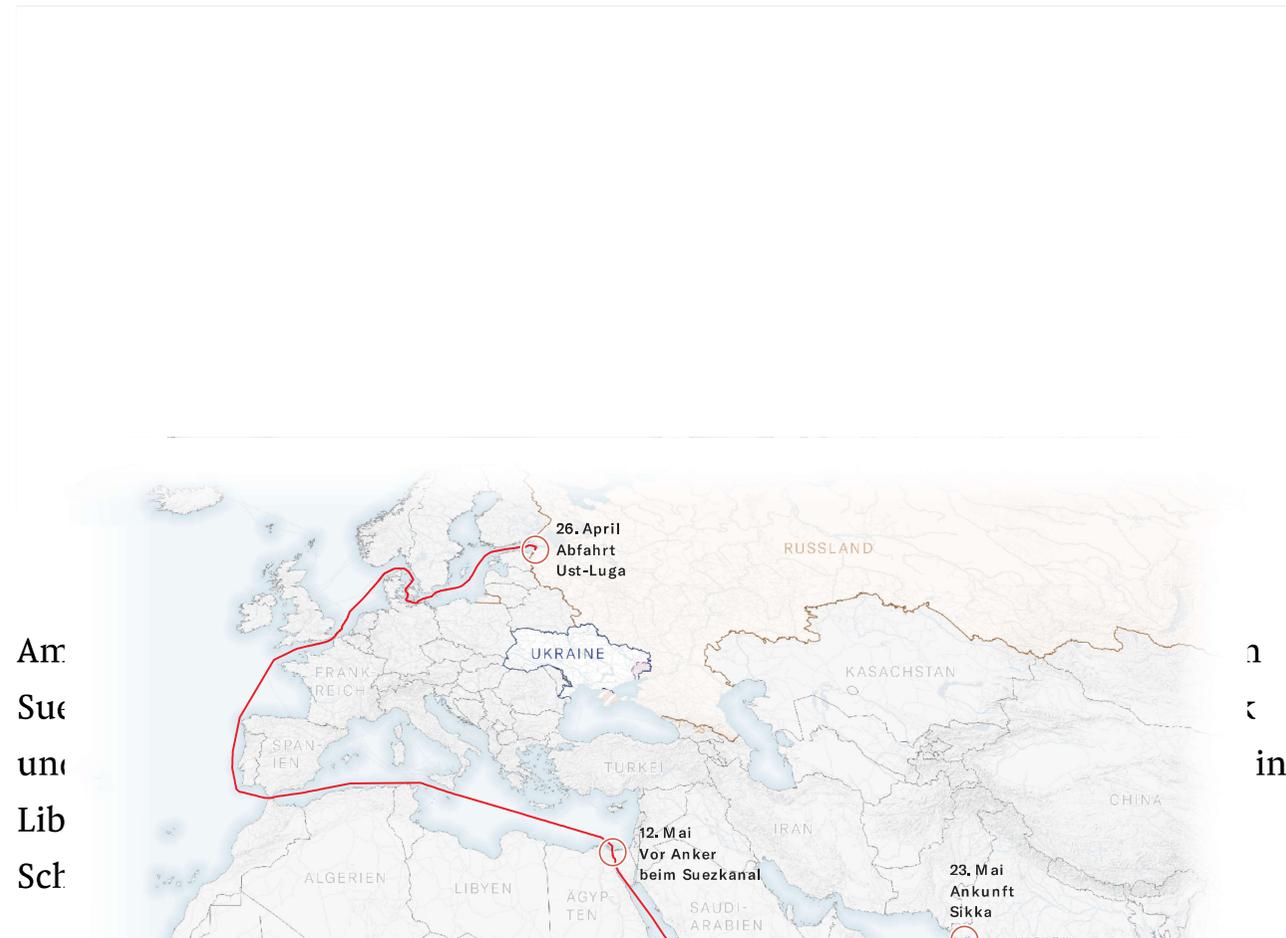
Quelle: Crea

NZZ / fsl.

Die Fahrt der «Eurovision» zeigt dies auf. Nachdem der Erdöltanker im bereits erwähnten Ostseehafen Ust-Luga beladen worden war, fuhr das Schiff am 26. April von dort los und nahm Kurs auf den Suezkanal und dann auf Sikka an der Westküste Indiens. Der Tanker, der unter der Flagge der Bahamas fährt, gehört zur griechischen Reederei Tsakos Group, die laut Website über eine Flotte

von 98 Frachtschiffen verfügt. Der Verdacht liegt nahe, dass russisches Rohöl zur Verarbeitung nach Indien geliefert wurde.

«Die indischen Raffinerien möchten die Erdölprodukte so nah wie möglich verkaufen. Wenn der Preisunterschied gross genug ist, wird Benzin oder Diesel aber auch in entfernteren Regionen angeboten», sagt Andrei Ilas, ein Berater von Crea. Eine solche Lieferung von Diesel oder Benzin dürfte das Beispiel des Tankschiffes «Konstantin Jacob» sein.



Am
Suche
und
Lib
Sch

in

Die
das
wo
Ge:



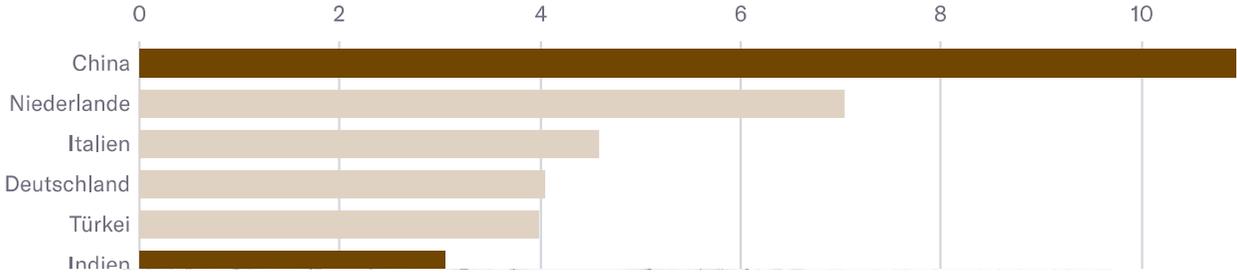
l,
t

dass indische Raffinerien auch vermehrt Erdölprodukte nach Europa verkaufen.

Die Internationale Energieagentur (IEA) schätzt, dass in den vergangenen Monaten Indien gar Deutschland als den bisher zweitgrössten Importeur überholt hat. Das Land, das am meisten russisches Erdöl abkauft, bleibt China. Rund 800 000 Fass pro Tag werden per Pipeline transportiert. Chinesische Unternehmen steigerten nun auch die Lieferungen per Schiff.

China bezieht am meisten Erdöl von Russland

Die grössten Importeure von russischem Öl in den ersten 100 Tagen seit Kriegsbeginn, in Euro (in Milliarden)



kör
kla
ver
Tra



tzt

Tanker sind wenig versteckt

Häufig wird die Situation mit den amerikanischen Sanktionen gegen die Petro-Staaten Iran oder Venezuela verglichen. Diese Länder versuchen, ihre Ölverkäufe im Geheimen durchzuführen: Dabei schalten die Erdöltanker ihr Routen-Kontrollgerät aus, um unerkant zu bleiben, oder es wird Erdöl von einem Schiff

auf ein anderes umgeladen, um Spuren zu verwischen. Viele der Experten sagen aber, dass die Tanker mit russischem Erdöl sich derzeit nicht verstecken, zumal vor allem die EU-Sanktionen noch nicht voll in Kraft sind. So dürften die hier beschriebenen Tankerrouten auch nicht gegen bestehende Sanktionsvorschriften verstossen.

Die Datenanalysefirma Kpler schätzt, dass es zu keinen substantziellen Veränderungen gekommen ist, wie russisches Erdöl transportiert wird. Wie schon vor der russischen Invasion ist bei rund 12 Prozent aller Schiffe, die russisches Rohöl geladen haben, am Ende eines Monats der Zielort zunächst unbekannt. Manchmal geben die Tanker auch vorübergehende Destinationen wie Rotterdam oder Augusta in Italien an, bevor sie durch den Suezkanal fahren. «Am Ende können wir aber die Routen aller Tanker nachvollziehen», sagt Katona von Kpler überzeugt.

Die Sanktionen und Eigensanktionen mancher Händler hinterlassen jedoch ihre Spuren, was die verwendeten Schiffsgrössen betrifft. Üblicherweise werden Supertanker, VLCC genannt, genutzt, wenn Erdöl von Europa nach Asien gebracht wird. VLCC können rund 2 Millionen Fass transportieren. Sie sind aber zu gross, um durch den Suezkanal fahren zu können. Sie umschiffen Afrika, um nach Indien, China oder Japan zu gelangen.

«Derzeit werden kleinere Schiffsklassen wie Aframax oder Suezmax für den Transport nach Asien verwendet», sagt Wech von Vortexa. Dies könnte auch damit zusammenhängen, dass nicht mehr die grossen Rohstoffhändler die Verschiffungen durchführen, sondern kleinere Unternehmen, die eine weniger umfangreiche Fracht leichter finanzieren können.

Versicherungsverbot der EU

Offenbar wird auch vermehrt ein direkter Handel zwischen russischen Exporteuren und asiatischen Importeuren beobachtet. Zudem etablieren sich neue Erdölhändler. Durch die neuen Handelsströme verlängert sich die Zeit, die

russisches Erdöl «auf dem Wasser» ist, was den Transport auch teurer macht. Laut Vortexa hat dadurch das Volumen an russischem Öl, das derzeit mit Schiffen unterwegs ist, gegenüber dem Jahresbeginn stark zugenommen.

Den EU-Staaten ist diese Entwicklung auch nicht entgangen. Bis die Sanktionen gegen Ende des Jahres tatsächlich Auswirkungen zeigen werden, könnte der Handel mit russischem Erdöl sehr rege sein. Im Rahmen des G-7-Gipfels stimmten die grössten westlichen Industriestaaten deshalb auch zu, einen Weg für einen Preisdeckel für russisches Erdöl zu finden. Denn der Westen steht vor einem Dilemma: Wenn die Sanktionen spät und schwach kommen, sind sie wirkungslos. Wenn die Massnahmen aber greifen, steigt der Weltmarktpreis für Erdöl.

Im sechsten Sanktionspaket der EU ist auch die Regelung enthalten, dass Unternehmen innerhalb der Mitgliedsländer den Schiffstransport von russischem Erdöl nicht mehr versichern dürfen. Das Vereinigte Königreich will sich diesem Verbot anschliessen, genauso wie Norwegen und die Schweiz. Ein generelles Verbot für EU-Reedereien, russisches Erdöl zu verschiffen, scheiterte am Widerstand von Griechenland, Malta und Zypern.

Umgehungsversuche Russlands

Der überragende Anteil der weltweiten Schiffsversicherungen läuft aber über Versicherungsmärkte in London und in der EU. Deshalb könnte dies einschneidende Auswirkungen haben. In mancher westlichen Hauptstadt wird befürchtet, dass diese Sanktion zu wirksam ist. Deshalb gibt es Überlegungen, das Versicherungsverbot mit einem Preisdeckel zu verbinden: Solange das russische Erdöl zu einem bestimmten niedrigen Preis verkauft wird, kann der Schiffstransport noch versichert werden. Wie praktikabel dies ist, steht noch in den Sternen.

Moskau schläft jedoch nicht: Die russische Regierung erklärte bereits, sie werde über eine staatliche Gesellschaft Rückversicherungen garantieren. So soll bereits

die gesamte Flotte der staatlichen Reederei Sovcomflot von russischen Unternehmen versichert worden sein. Fraglich ist jedoch, ob Russland tatsächlich die notwendigen Kapazitäten zur Verfügung stellen kann.

«Eine Möglichkeit ist auch, dass die Opec-Mitgliedsländer wie die Golfstaaten oder Iran einen Versicherungspool gründen», spekuliert Andreas Krebs vom österreichischen Versicherungsbroker Greco International. Besonders Iran hat schon einige Erfahrungen, wie Erdöltanker ausserhalb des westlichen Systems versichert werden können. Dennoch dürfte der Transport russischen Erdöls wegen des europäischen Versicherungsverbots teurer werden, zumal sich auch die Anzahl Tanker, die Öl aus Russland zu transportieren gewillt sind, verringern wird.

Neue Erdölhändler tauchen auf

Zu einem Wandel kommt es auch bei den Rohstoffhändlern, die den Transport und den Verkauf organisieren. Grosse Akteure wie Trafigura, Vitol, Gunvor oder Glencore, die auch aus der Schweiz heraus operieren, ziehen sich allmählich aus dem Geschäft mit Russland zurück. In die Lücke treten kleinere und neue Unternehmen, deren Aktivitäten schwieriger nachzuvollziehen sind.

In Medienberichten tauchen obskure Firmen wie Bellatrix oder Sunrise oder etabliertere Namen wie der Genfer Händler Paramount oder Coral Energy auf. Coral hat enge Verbindungen nach Russland, ein Büro in Genf und den Hauptsitz in Dubai. Der Golfstaat dürfte ohnehin noch mehr Rohstoffhändler anziehen, zumal die in der Schweiz angesiedelten Handelsunternehmen russischer Erdölfirmen wie Rosneft und Lukoil durch die Sanktionen bedrängt werden.

Text: Gerald Hosp. **Osint:** Forrest Rogers. **Datenrecherche:** Florian Seliger. **Visualisierung der Schiffsrouten:** Roland Shaw. **Entwicklung:** Nicolas Staub.

Quellen zum Bildmaterial: NS Point: DJI of Jurgen / Youtube; Eurovision: Aleksí Lindström; Konstantin Jacob: Jacob Shipping.

Globalisation is not unravelling despite attack by populists, Maersk chief says

RICHARD MILNE — OSLO
PEGGY HOLLINGER — LONDON

Globalisation is not unravelling but the era of falling barriers to trade is at an end, according to one of the shipping world's top executives.

Søren Skou, chief executive of AP Møller-Maersk, the world's second-largest container shipping group, said he saw little evidence of US or European manufacturers bringing production back home. Instead, they were looking for additional suppliers around Asia.

"Global trade is where it is. It's going to grow more or less with GDP," he said. "It's not liberalising more, so we're not going to see [even] more growth. It's also not going sharply in reverse."

The comments from the Maersk boss, whose company is a bellwether for global trade as it transports more than one

in six containers across the oceans, contrast sharply with the gloom of many business executives who believe globalisation is under attack, particularly from populist politicians. Last month data provider Sentieo found that mentions of nearshoring, onshoring and reshoring in company results meetings and investor briefings were at their highest level since at least 2005.

Skou acknowledged the impact of populist political movements and the lack of new trade deals in the US but underscored that he saw no dramatic shift in supply chains.

"We don't see our customers moving production back to Europe. They're spreading it around in Asia," he said. "It's very difficult to see in the short term or even the mid term that you will see a dramatic change in the way the world produces consumer goods."

Maersk expects container shipping volumes to be lower in the first half of this year as world economic growth stalls. But due to record freight rates, congestion in ports and supply chain woes, the Danish group is forecasting record earnings in 2022.

Skou said the factors that have led to container shipping's boom since the end of the first wave of the coronavirus pandemic might soon reverse in a "bullwhip effect", where demand contracts and supply increases, after almost two years of the opposite phenomenon.

"When it happens, it could go quite quickly," he said.

"I don't want to say I'm afraid of it," he added, pointing to an increase in long-term contracts in container shipping and a rapidly growing logistics business on land as positive business drivers.

US recession is not inevitable page 4