



Politik | Russland

Wie Putin den Aufstand nutzt

Der Wagner-Aufstand von PMC-Chef Jewgeni Prigoschin war offenbar keine Inszenierung, aber Russlands Präsident Wladimir Putin nutzt ihn für sich. Nach Innen betont Putin den Erfolg, dass es „keinen Bruderkrieg“ zwischen dem russischen Militär und dem PMC Wagner gegeben habe.

Im Verteidigungsministerium haben Absetzungen begonnen. Das berichten Militär-Blogger und russische Medien. Valery Gerasimov bleibt zwar Generalstabs-Chef, soll aber nicht mehr an militärischen Entscheidungen für die „Sonderoperation“ (MSO) beteiligt sein. Entmachtet wurden auch drei Offiziere, die bei der Organisation der MSO versagt haben sollen. Begründung: „Unentschlossenheit“ bei der Unterdrückung der Meuterei.

Auch gegen Oligarchen und hohe Beamte richtet sich die russische Führung. Etliche Personen hatten am Samstag spontan die Flucht ergriffen. Putin habe in der Stunde der Not erkannt, wer zu ihm stehe.

Nach außen hat der Putsch-Versuch seine Wirkung ebenfalls nicht verfehlt und wird von Moskau genutzt. Das Bild einer möglichen Implosion des Landes hat den Westen aufgeschreckt. Die offizielle Zerschlagung des Wagner PMC ist ein Stärke-Signal Putins, weil er kompromisslos handelt. Es ist aber kein Beruhigungs-Signal für den Westen. Ein Wagner-Teil wird in die russische Armee integriert. Etwa 10.000 Söldner haben sich in Weißrussland angesiedelt, werden von dort weiter aktiv sein. Polen und Kiew sind darüber in Sorge.

Bemerkenswert ist die Reaktion der USA auf den Aufstand. Es gibt Hinweise, dass die USA Kiew in der Krise angewiesen haben sollen, die Situation nicht für Provokationen zu nutzen, so das russische Außenministerium.

Parallel dazu bremste US-Regierungssprecher John Kirby die Ukraine bei seiner Atom-Propaganda. Seit Tagen forciert Kiew die Sorgen vor einem russischen Angriff auf das Atomkraftwerk Saporoschje und bereitet die Bevölkerung mit TV-Spots und Übungen auf einen Zwischenfall vor. Ähnliche Spots laufen auch im russischen Fernsehen. Beide Seiten beschuldigen sich, eine atomare Provokation zu planen.

Kirby erklärte, dass die USA „keine Anzeichen dafür sehen, dass Russland das AKW angreifen“ werde. Damit unterstrich er die Position der Internationalen Atom-

energiebehörde, die das ebenfalls offiziell testiert hat. Das wird von Beobachtern als Warnung an Kiew gedeutet, dass die USA eine atomare Eskalation des Konfliktes vermeiden wollen.

- **Fazit:** Bundeskanzler *Olaf Scholz* (SPD) sieht Risse im System Putin. Das ist korrekt, aber die werden von Putin gerade fest zugekittet. Das Loyalitäts- und Angstsystem funktioniert noch immer. Zudem hat der Westen bemerkt, dass ein chaotischer Zerfall der Atommacht ein erhebliches Risiko ist. Die Stunde der Diplomatie rückt näher.

Hauptstadt-Notizen

BRÜSSEL: DEBATTE UM NACHKRIEGSORDNUNG FÜR EUROPA Heute (29.06.) sollen auf dem EU-Gipfel erste vage Sicherheitsgarantien für die Ukraine beschlossen werden. Das berichtet das Online-Magazin EURACTIV, dem ein Entwurf für Schlussfolgerungen vorliegt. Darin heißt es: „Die Europäische Union und ihre Mitgliedstaaten sind bereit, gemeinsam mit ihren Partnern zu künftigen Sicherheitsverpflichtungen gegenüber der Ukraine beizutragen.“ Auf dem EU-Gipfel sei nun zu klären, wie diese Sicherheitsgarantien konkret aussehen könnten. Darüber wird auch die NATO auf ihrem Gipfel in Vilnius (11./12.7.) beraten.

+ ROM: BLOCKADE GEGEN ESM

Italiens Regierung hat die Ratifizierung der neuen ESM-Regeln erneut verschoben, diesmal auf September. Ein Grund: Für die Zustimmung müsste Italiens Regierung eine ideologische 180-Grad-Wende hinlegen. Premierministerin *Giorgia Meloni* hatte im Wahlkampf stets gegen den ESM Stimmung gemacht. Sollte Italien den ESM nutzen müssen, würde das einen scharfen Sparkurs zur Folge haben, den die EU Italien auferlegen würde („Griechenland-Szenario“). Zugleich nutzt Rom die Blockade als Druckmittel in den Verhandlungen über die neuen EU-Schuldenregeln (FB vom 26.06.2023).

Inhalt

◆ Indonesien: Exportverbote forcieren Investitionen	2
◆ + Rohstoffe Öl: Fundamentaler Nachfrage-Shift	2
◆ + IT-Sicherheit: Cyber-Attacken werden teurer	2
◆ + Flugverspätungen: Entschädigung außerhalb der EU	3
◆ Pensionszusage: Dem Steuer-Bumerang ausweichen	3
◆ Unternehmen: Ausfallrisiken nehmen zu	3
◆ Börse: Inflation: Notenbanker (be)raten	4

Außenhandel | Indonesien

Exportverbote forcieren Investitionen

Indonesiens Exportverbote wirken und treiben die ausländischen Direktinvestitionen (FDI) in die Höhe.

Im Jahr 2022 zog das Land 43 Mrd. US-Dollar an ausländischem Kapital an (+44% ggü. 2021). Die größten Kapitalgeber kamen aus Asien (Singapur 13 Mrd. US-Dollar, China 8,2 Mrd. US-Dollar, Hongkong 5,5 Mrd. US-Dollar). In diesem Jahr wird das FDI-Volumen weiter wachsen. Die Zahlen für das 1. Quartal lagen bereits 16,5% über den Werten des Vorjahresquartals.

Ein Viertel der FDI (11 Mrd. US-Dollar) flossen in die Metallverarbeitung Indonesiens. Das ist politisch so gewollt. Indonesien betreibt eine restriktive Rohstoffpolitik. Immer mehr Erze dürfen nicht ausgeführt, sondern müssen im Land verarbeitet werden. Das gilt seit Dezember 2020 für Nickel und seit Juni auch für Bauxit. Weitere Pläne gibt es für Kupfer, Zinn und Gold.

Indonesiens Unternehmen haben aber nicht die Kapazitäten, um die Erze im großen Stil weiterzuverarbeiten. Darum öffnet sich das Land für ausländische Investoren. Der indonesische Nickelmarkt wird inzwischen von chinesischen Unternehmen dominiert. Aber auch BASF, Ford, Tesla und Volkswagen erwägen oder investieren bereits in Indonesien.

Indonesiens Einfluss auf die Rohstoffmärkte ist sehr groß. Das Land stellt 39% des weltweiten Nickelangebots bereit. Auch der Anteil bei Zinn (30%) ist sehr hoch. Bei Bauxit sind es immerhin 7%, Gold und Kupfer je 4%, so Daten von Mining Technology. Bei Kobalt sind es aktuell 5% der Weltproduktion, wobei es Pläne gibt den Anteil bis 2030 auf 20% zu steigern.

Auch über die Rohstoffmärkte hinaus ist Indonesien eine aufstrebende Macht. Die BIP-Wachstumsrate liegt bei ca. 5% p.a. Die Bevölkerung ist sehr jung (Durchschnittsalter 29,6 Jahre) und wird von 275 Mio. auf 317 Mio. Menschen bis 2050 wachsen.

- ▶ **Fazit:** Auch für die deutsche Wirtschaft gewinnt Indonesien an Bedeutung. Angesichts der wachsenden Wirtschaft und Bevölkerung gibt es mannigfaltige Exportchancen im Maschinenbau, bei Infrastrukturdienstleistungen sowie Konsumgütern und Pharma.
- ▶ **Hinweis:** Ansprechpartner und Informationen zum Markteintritt finden Sie auf der Website der AHK Indonesien unter: <https://indonesien.ahk.de/>

+ Rohstoffe | Öl

Fundamentaler Nachfrage-Shift

Auf dem globalen Ölmarkt wird sich in den kommenden fünf Jahren die Nachfrage sektoral grundlegend

verschieben. Auf diese Perspektive reagieren jetzt auch die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE). Der beabsichtigte Kauf von Covestro durch Adno (staatlicher Ölkonzern Abu Dhabi), soll die Geschäfte in dem sich verändernden Ölmarkt auch künftig erhalten.

Die Nachfrage nach Benzin wird spürbar sinken, die der Chemie-Industrie aber weiter ansteigen. Das zeigt eine Studie der internationalen Energie-Agentur (IEA). Das „Schwarze Gold“ wird künftig stärker als Grundstoff für die Chemie-Industrie (Naphtha, Butan, Propan) nachgefragt. Gut 40% des Nachfragewachstums der kommenden fünf Jahre werden auf diesen Bereich entfallen (ein Großteil davon in China). Auch die Nachfrage nach Flugtreibstoffen (Kerosin) wird weiter steigen.

Bei Treibstoffen für den Straßenverkehr sieht die IEA die Nachfragespitze schon 2025 erreicht. Dafür gibt es mehrere Ursachen. Ein großer Nachfragerückgang entsteht durch die höhere Effizienz konventioneller Motoren. Die zunehmende Anzahl von E-Autos spielt ebenfalls eine Rolle. Die IEA erwartet, dass 2028 weltweit etwa 150 Mio. E-Autos in Betrieb sind. Auch das wäre aber nur ein geringer Teil des weltweiten Autobestands (2022: 1,27 Mrd. Fahrzeuge). Parallel dazu sorgt ein zunehmender Anteil von Biokraftstoffe für einen leichten Nachfragerückgang beim Erdöl.

Regional nimmt der Erdölverbrauch vor allem in der Asien-Pazifik-Region zu. Von 2022 bis 2028 steigt er dort um 5,5%. in Nordamerika (-0,8%) und Europa (-0,6%) wird der Verbrauch schon leicht sinken.

- ▶ **Fazit:** Der Erdöl-Verbrauch verschiebt sich in den kommenden Jahren grundlegend aus dem Westen nach Asien. Die strukturellen Veränderungen werden in den Sektoren Straßenverkehr, Chemie und im Flugverkehr sichtbar.

+ Unternehmen | IT-Sicherheit

Cyber-Attacken werden teurer

Die Kosten für eine Cyberattacke mit Schadsoftware haben sich binnen zwei Jahren verdoppelt und die größte Fehlerquelle in Unternehmen ist unverändert. Das zeigt eine Erhebung des US-Telekomkonzerns Verizon. Dafür wurden 16.000 Vorfälle aus den Jahren 2021 und 2022 ausgewertet. Im Vergleich zur Vorperiode (2019 bis 2020) liegt der Median für die Kosten einer Schadsoftwareattacke nun bei 26.000 US-Dollar.

Die Konstante: Das größte Einfallstor für Angreifer ist das Personal der Unternehmen. Immerhin 74% der Angriffe lassen sich auf „menschliches Versagen“ zurückführen. Das können gestohlene Zugangsdaten, unsicher übermittelte Daten, unbefugte Nutzungen etc. sein. Dazu passend ermittelte jüngst eine britische Studie, dass in UK und Irland ein Drittel der Mitarbeiter regelmäßig auf betrügerische Links klicken.

Mit neuen Datenschutz-Maßnahmen können Sie die Risiken verringern. So können Sicherheitsdienstleister dafür sorgen, dass Hacker im Angriffsfall nicht viel mit den erbeuteten Daten anfangen können. Das bietet z.B. Comforte an. Im Gespräch mit FUCHSBRIEFE erklärte das Unternehmen, wie es dabei vorgeht. Im Prinzip verschlüsselt der Anbieter jeden Datensatz einzeln. Hacker erbeuten dann statt Klardaten nur verschlüsselte Token.

Sollte es zu einem Vorfall kommen, brauchen Sie ein gut vorbereitetes Krisenmanagement. Ein Best Practice-Beispiel liefert die Fa. Bachmann ([FB vom 12.06.2023](#)).

- ▶ **Fazit:** In Zeiten, in denen Hacker durch ChatGPT noch einen Helfer bei der Entwicklung von Cyber-attacken erhalten haben, gewinnt das Themengebiet IT-Sicherheit noch mehr an Relevanz.

+ Recht | Flugverspätungen

Entschädigung auch außerhalb der EU

Geschäftsreisende und Touristen können künftig auch für verspätete Flüge außerhalb der EU Entschädigungen bekommen. Das ist das Ergebnis eines Urteils des Bundesfinanzhofes (BFH). Es kann sogar dann Ausgleichszahlungen geben, wenn die Verspätung (oder der Flugausfall) gar nicht in der EU auftritt. Denn der BFH meint, dass die EU-Verordnung (Nr. 261) auch dann gilt, wenn das verspätete Flugzeug außerhalb der EU startet und landet. Entscheidend ist nur, dass eine Reise in der EU begonnen habe.

Laut BGH sei dafür maßgebend, dass die Flüge als eine Reise zu betrachten seien. Ein Beleg dafür sei, dass eine Gesamtbuchung vorliegt. Liegt der erste Abflugort einer Reise, die aus mehreren Teilflügen besteht, in der EU gelten auch die EU-Fluggastrechte, auch wenn das verspätete Flugzeug außerhalb der EU startet und landet.

- ▶ **Fazit:** Behalten Sie das BGH-Urteil im Kopf, es kann für Sie schnell einige hundert Euro wert sein.
- § **Urteil:** BGH vom 16.6.2023, Az.: X ZR 15/20

Pensionszusage | BFH-Urteil

Dem Steuer-Bumerang ausweichen

Es gibt eine Möglichkeit, eine Gehaltskürzung für einen pensionierten Geschäftsführer, der wieder im Unternehmen tätig wird, zu vermeiden. Sie wissen: Nach einem Urteil des Bundesfinanzhofes (BFH) haben pensionierte Gesellschafter-Geschäftsführer, die später wieder in derselben GmbH arbeiten, ein Steuerproblem ([FB vom 12.06.2023](#)). Das Problem ist, dass die Richter eine „verdeckte Gewinnausschüttung“ vermuten. Überschießende Pensionsbestandteile sind dann bei der GmbH keine Betriebsausgaben mehr. Zudem gibt es auf Ebene des Geschäftsführers unangenehme einkommensteuerliche und sozialversicherungsrechtliche Konsequenzen.

FUCHSBRIEFE sagen Ihnen, welchen Lösungsweg Unternehmen und Geschäftsführer gehen können, damit es mit Salär neben der GmbH-Pension klappt. Denn für wieder einsteigende Senioren mit Pensionsbezug gibt es eine gute Option. Wer wie ein selbstständiger Berater Dienstleistungen abrechnet, kann das neben seinem Pensionsbezug tun. Augenmaß ist natürlich auch hier gefragt, die GmbH darf natürlich nicht ausgesaugt werden.

Am besten ist es, der Senior gründet eine beratende Ltd., UG oder GmbH. Diese entsendet einen (Interims-) Geschäftsführer, natürlich den Senior. Und die neue Gesellschaft rechnet ganz korrekt gegenüber der alten GmbH ab. Der Senior erhält sein Geld in der neuen Gesellschaft dann schlicht per Gesellschafterbeschluss oder Gehalt. Oft noch besser: Er schreibt der neuen GmbH Rechnungen. Letzteres hat auch sozialversicherungsrechtlich oft mehr Charme.

- ▶ **Fazit:** Wer als Senior doch noch wieder als Geschäftsführer in seiner eigenen GmbH einsteigt, wählt kein Gehalt, sondern ein clevereres Vergütungsmodell. Das hilft, dem Bumerang der „verdeckten Gewinnausschüttung“ auszuweichen.

Unternehmen

Ausfallrisiken nehmen zu

In einigen europäischen Ländern und Branchen steigen derzeit die Ausfallrisiken besonders an. Ausgelöst wird das durch steigende Finanzierungskosten und die sinkende Kreditbereitschaft bei den Banken. Beides zusammen sorgt für erhöhten Druck auf Unternehmen in vielen Ländern Europas.

Besonders betroffen von einem Margenrückgang sind derzeit Unternehmen in Spanien (-8%), Italien und Frankreich (je -7%) UK, Belgien und den Niederlanden (je -6%). Die Verschlechterung der Rahmenbedingungen wird sich aber erst ab Herbst so richtig auswirken. Davon geht Allianz Trade aus. Denn erst dann werden die gestiegenen Leitzinsen richtig auf die Konjunktur durchschlagen.

Sechs Sektoren sind besonders kreditabhängig. Problembehaftet sind Transport/Speditionen, Bau, Hotels/Gaststätten, Massengüter. Bei den Autoteilen wird der finanzielle Druck durch das noch immer hohe Auftragsniveau etwas abgefedert. Im Einzelhandel sorgen Inflation und Preiskämpfe unter den Händlern für eine weitere Verschärfung des finanziellen Drucks.

- ▶ **Fazit:** Die Ausfallrisiken nehmen in einigen Ländern und Branchen besonders stark zu. Stellen Sie sich darauf ein, dass Unternehmen längere Zahlungsziele anstreben könnten. Überwachen Sie die Zahlungsprozesse eng, kommunizieren Sie im Zweifel früh mit säumigen Kunden.

Börse

Inflation: Notenbanker (be)raten

Die Notenbanker werden die Geister, die sie jahrelang riefen, einfach nicht los. Diese Prognose haben FUCHSBRIEFE und FUCHS-Kapital schon vor geraumer Zeit getroffen. Jetzt ist dieses Szenario auch der dominierende Tenor in den Debatten der vier größten Notenbanken der Welt im portugiesischen Sintra. Dort beraten sich die Chefs der Fed, der EZB, der Bank of England und der japanischen Notenbank über ihren weiteren Kurs in der Inflationsbekämpfung.

Offensichtlich ist, dass die „Geldhüter“ noch kein Ende ihres Straffungskurses sehen – auch wenn sie leicht unterschiedliche Positionen vertreten. Am klarsten hat sich die Europäische Zentralbank (EZB) positioniert. EZB-Chefin *Christine Lagarde* erklärte, dass die EZB mit ihren Zinsschritten der Entwicklung noch „hinterher hängt“. Damit ist klar: Die EZB wird die Zinsen im Juli weiter anheben. Auch für September steht ein weiterer Zinsschritt im Raum. Denn die Kernrate sende noch keine Signale, dass die Inflation zurückgehe.

Die US-Notenbank nimmt erneut denjenigen den Wind aus den Segeln, die auf baldige Zinssenkungen hoffen. Fed-Chef *Jerome Powell* machte klar, dass eine US-Rezession möglich, aber nicht das wahrscheinlichste Szenario ist. Bisher halte die Wirtschaft den Zinserhöhungen robust stand, darum sei die Inflation ebenfalls hartnäckig. Das deutet darauf hin, dass auch die Fed noch weiter nach oben marschieren wird (FD vom 23.6.).

Das Korsett, in dem sich die Notenbanker bewegen, wird jedoch immer enger. Die bisherigen Leitzinsanhebungen beginnen gerade erst, in der Realwirtschaft anzukommen. Der Bremseffekt wird sich in den kommenden Monaten aufbauen. Schon die aktuellen Konjunkturdaten sehen aber nicht rosig aus.

Insbesondere mit Blick auf Deutschland häufen sich die Negativ-Meldungen. Der ifo-Geschäftsklimaindex hat sich erneut stark eingetrübt. Die steigenden Preise (voran Energie und Nahrungsmittel) ziehen den Verbrauchern das Geld aus der Tasche. Die Kauflaune sinkt. Die Baukonjunktur rutscht weiter stark ab, die Immobilienpreise in Deutschland stehen unter Druck.

- ▶ **Fazit:** Die Konjunktur trübt sich ein, besonders in Deutschland. Die Notenbanker werden die Zinsen aber weiter anheben. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis das der Börse die noch immer passable Sommerlaune verderben wird. Neue Käufe drängen sich nicht auf, lediglich selektive. Wir entscheiden uns taktisch weiter zum Zögern. Strategisch sollten Anleger ihre Portfolios international breiter aufstellen.

Empfehlung: STEICO

STEICO dürfte als Dämmstoff- und Holzspezialist von den Plänen der Bundesregierung (FB vom 26.6.) besonders profitieren. Die Unternehmensgruppe konzentriert sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb ökologischer Bauprodukte. Das sind Dämmstoffe aus Holz und Hanffasern, Stegträger als Konstruktionselement sowie Hartfaserplatten.

STEICO trifft es aber gerade dreifach negativ. Zu einer geringeren Nachfrage gesellen sich jetzt auch noch sinkende Preise auf Seiten der Abnehmer (und teilweise steigende Holzpreise im Einkauf). Vor allem der Markteintritt der Ziegler Group in das Geschäft mit Ökodämmstoffen macht STEICO derzeit das Leben schwer.

Inzwischen wird der Titel mit einem KGV von 12 (KBV 1) bewertet. Wir halten das weitere Abwärtsrisiko für überschaubar. STEICO darf auf ein stabiles Geschäft in Sachen Gebäudesanierung hoffen. Anleger mit Geduld legen sich einige Aktien ins Depot.

- ▶ **ISIN:** DE 000 A0L R93 6
- ▶ **Empfehlung:** kaufen
- ▶ **Kursziel:** 44,40 EUR; Stopp-Loss: kein SL

Empfehlung: Svenska Cellulosa

Mit Aktien der Svenska Cellulosa investieren Anleger in 6% der schwedischen Waldfläche. Das Unternehmen bewirtschaftet eine Fläche von 2,6 Mio. Hektar (ca. Mecklenburg-Vorpommern) und ist der größte private Waldbesitzer Europas.

Erneuerbare Energien werden das nächste „große Ding“ von Svenska Cellulosa. Im Januar meldeten die Schweden den Kauf ihres ersten Windparks in Nordschweden (Gesamtleistung 85 MWh). Svenska hat das Ziel, einer der führenden schwedischen Anbieter von fossilfreiem Strom zu werden.

Während der vergangenen fünf Jahre zog der Umsatz um durchschnittlich 2% p.a. auf zuletzt 20,8 Mrd. SEK an. Dabei hat das Unternehmen seine Profitabilität deutlich gesteigert. Der Nettogewinn (Ergebnis nach Steuern) hat sich auf 6,75 Mrd. SEK fast verdoppelt.

Der Kurs der Aktie bewegt sich in einem langfristig intakten Aufwärtstrend. Aus fundamentaler Sicht ist die Aktie mit einem KBV auf Buchwertniveau (1,01) und einem KGV von unter 21 fair bewertet. Langfristig orientierte Anleger kaufen erste Stücke.

- ▶ **ISIN:** SE 000 011 272 4
- ▶ **Empfehlung:** kaufen
- ▶ **Kursziel:** 174,30 SEK; Stopp-Loss 122,40 SEK