

Wie wir Russland falsch verstanden haben

Guten Morgen. Viele Menschen irrten sich über das Risiko einer groß angelegten russischen Invasion. Daran waren wir implizit, wenn nicht explizit auch schuld. Es folgen einige Überlegungen darüber, warum dieser Fehler so häufig vorkam. Auch, wie der Krieg den Einsatz in der Krypto-Debatte erhöht. Senden Sie uns eine E-Mail: robert.armstrong@ft.com und ethan.wu@ft.com. In Russland gab es keine Schnäppchen Ende Januar schrieb ich einen Artikel mit dem Titel Schnäppchenjagd in Russland , ein Satz, den ich einen Monat später nicht mehr gerne abtippe. Der Artikel wies darauf hin, dass eine Kombination aus hohen Energiepreisen und Spannungen an der Grenze zur …

Guten Morgen. Viele Menschen irrten sich über das Risiko einer groß angelegten russischen Invasion. Daran waren wir implizit, wenn nicht explizit auch schuld. Es folgen einige Überlegungen darüber, warum dieser Fehler so häufig vorkam. Auch, wie der Krieg den Einsatz in der Krypto-Debatte erhöht. Senden Sie uns eine E-Mail: robert.armstrong@ft.com und ethan.wu@ft.com.

In Russland gab es keine Schnäppchen

Ende Januar schrieb ich einen Artikel mit dem Titel Schnäppchenjagd in Russland , ein Satz, den ich einen Monat später nicht mehr gerne abtippe. Der Artikel wies darauf hin, dass eine Kombination aus hohen Energiepreisen und Spannungen an der Grenze zur Ukraine russische Aktien sehr

billig erscheinen ließen. Das Stück endete wie folgt:

Unhedged befasst sich nicht mit der Bewertung geopolitischer Risiken. Aber wenn sich die Situation an der Grenze abkühlt, wird jemand in Russland viel Geld verdienen.

Diese Aussage wird zweimal abgesichert, erstens, indem ich sage, dass ich beim relevantesten Risiko keine Ahnung hatte, wovon ich rede, und zweitens, indem ich den treuen Freund des Journalisten, eine Bedingung, einsetze. Aber trotzdem sieht das Stück im Nachhinein schrecklich aus. Abgesehen von den Bedingungen nahm das Stück die Risikoseite des Ledgers nicht im Entferntesten ernst genug.

Wie sehr ich ein Idiot bin, ist an sich kein interessantes Thema. Interessant ist, ob aus der weit verbreiteten Leichtgläubigkeit über einen bestimmten Bericht über das, was an der Grenze zur Ukraine geschah, Lehren gezogen werden können und ob diese Lehren möglicherweise eine breitere Anwendung finden. Schließlich besaßen viele globale Investoren in der vergangenen Woche russische Aktien und Anleihen. Die Haushalts- und Leistungsbilanzüberschüsse des Landes machten die Anleihen attraktiv, und das Engagement in Rohstoffen zur Inflationsabsicherung tat das gleiche für die Aktien.

Mein Artikel hat die Argumente für russische Aktien wie folgt charakterisiert:

Die . . . Das Argument der russischen Bullen besteht aus zwei Teilen. . . Erstens: Moskau ist ernsthaft um seine eigene Sicherheit besorgt und hat weder innenpolitische Unterstützung noch geostrategische Interessen an einer Annexion ukrainischen Territoriums. Wenn die USA und die Nato es kühlen, indem sie Zusicherungen in Bezug

auf Raketen und eine Pause in den Expansionsbestrebungen der Nato anbieten, würde eine Deeskalation folgen.

Zweitens: Selbst wenn es schlimmer wird, sind Finanzsanktionen gegen Russland wahrscheinlich zu schwach, um seine Wirtschaft zu bedrohen, es sei denn, sie hindern das Land daran, sein Öl und Gas im Ausland zu verkaufen – was Europa genauso oder vielleicht mehr schaden würde als Russland .

Argument eins überschätzte Wladimir Putins Sorge um innenpolitische Unterstützung und geostrategische Interessen, wie sie herkömmlicherweise definiert werden. Das Scheitern von Argument zwei folgte direkt. Als Putin den offenen Krieg wählte, wurde die Skepsis über die Macht von Sanktionen verfälscht. Russlands Devisenreserven wurden durch Sanktionen gegen die Zentralbank effektiv zerstört, und sein breiteres Bankensystem liegt bereits auf den Knien.

Der erste Punkt, der hier angemerkt werden muss – zur Klarstellung, nicht zur Milderung – ist, dass sehr überraschende Dinge passieren. Wenn jemand sagt: Ich bin mir zu 95 Prozent sicher, dass X – und dann Nicht-X vorkommt, kann die Wahrscheinlichkeitsschätzung dennoch korrekt gewesen sein. Wie der Psychologe Philip Tetlock betont, lässt sich dies nur beurteilen, indem man prüft, ob die Wahrscheinlichkeitsschätzungen einer bestimmten Person im Laufe der Zeit ungefähr richtig sind – das heißt, die Dinge, die sie sagen, haben beispielsweise eine 75-prozentige Wahrscheinlichkeit, dass sie eintreten , passieren etwa 75 Prozent der Zeit.

Aber das lässt weder mich noch irgendjemand anderen davon ab, daran zu zweifeln, dass eine regelrechte Invasion stattfinden

würde. Ich denke, ein Teil meines Problems und vieler anderer Leute war, mit welchen Experten wir gesprochen haben. Alle Leute, mit denen ich gesprochen habe, waren Strategen und Portfoliomanager, die Russland und russische Aktien seit langem verfolgen. Aber wenn man über Risiken nachdenkt, ist es gefährlich, sich nur auf diese Art von Insidern zu verlassen. Folgendes sagte mir ein Investor, der in Russland lebt:

Ein [worst-case scenario] ist eine Invasion der Ukraine, bei der russische Panzer die Grenze überqueren und ein großes Territorium einnehmen. Das ist sehr, sehr unwahrscheinlich: Dafür gibt es im russischen Volk keine Unterstützung. Es gab Unterstützung für die Annexion der Krim. Von meinen Freunden in Russland haben vielleicht 10-15 Prozent ukrainische Pässe es gibt viele freundschaftliche Beziehungen, mit der Familie an dem einen oder anderen Ort. Es ist wie in Norwegen und Schweden. Also würde ich dieses Szenario abschreiben.

Tetlock erinnert sich gerne daran, dass erfahrene CIA-Experten für Deutschland keine Ahnung hatten, dass die Berliner Mauer bald fallen würde. Es waren nur die neuen Analysten, die bemerkten, dass etwas nicht stimmte. Lektion: Beziehen Sie bei einer strengen Risikobewertung sowohl erfahrene Profis als auch Personen ein, die neue Perspektiven einbringen und nicht die Standardannahmen treffen.

In den letzten Tagen haben viele Außenpolitiker darüber gesprochen, wie sich Putin verändert hat und irrationaler geworden ist dass er nicht der Putin ist, den wir kannten . Mag sein, dass Putin jetzt risikofreudiger ist. Aber dies auf psychische Erkrankungen, Covid-Isolation oder das Alter zurückzuführen, ist auch ein Weg für überraschte Menschen, ihre eigene kognitive Dissonanz zu reduzieren. Wie Tetlock es mir in einer E-Mail mitteilte, erlaubt diese Zeile überraschten

Experten zu sagen: Nun, er hätte getan, was ich erwartet hatte, wenn er nicht an xx erkrankt wäre .

Hier gibt es meiner Meinung nach noch ein weiteres Problem. Sobald wir einem Ergebnis eine geringe Wahrscheinlichkeit zuordnen, hören wir oft auf, intensiv über die Folgen dieses Ergebnisses nachzudenken. In diesem Fall sagte einer der Strategen, mit denen ich gesprochen habe, dass es kaum passieren kann, dass etwas Schlimmeres passiert als das, was bereits eingepreist ist – ein vertrauter Refrain, wenn verbeulte Vermögenswerte angeboten werden. Nun, aus Sicht ausländischer Investoren sieht es langsam danach aus, dass viele russische Vermögenswerte wenig oder gar nichts wert sind, wenn Anleihen ausfallen und Dividenden gesperrt werden. Selbst wenn Sie mit einem winzigen Prozentsatz Ihres Portfolios auf hochriskante russische Vermögenswerte mit hohen Renditen gestochert haben, tut ein Wipeout weh. Habe ich genug darüber nachgedacht?

Ein letzter Gedanke. Was diese Woche passiert ist, hat mich erneut über das nicht investierbare Risiko nachdenken lassen. Gibt es Risiken, die einfach zu komplex sind, um sie mit der Präzision zu analysieren, die Investitionen erfordern? Hätten wir vorher wissen müssen, dass der militärische Konflikt in Osteuropa einer davon war? Gibt es derzeit andere, analoge, nicht investierbare Risiken auf der Welt? Warren Buffett hat ein zu hartes Tablett auf seinem Schreibtisch, neben den üblichen rein - und raus -Körben, wo diese Risiken liegen. Mich würde interessieren, was die Leser derzeit in diese Kategorie einordnen.

Freiheitsgeld flieht aus Russland

Der Preis von Bitcoin stieg am Montag in die Höhe und stieg innerhalb weniger Stunden um 3.000 \$. Aber ignoriere das. Die interessantere Nachricht war ein Anstieg der auf Rubel lautenden Bitcoin-Käufer, da die Währung weiter abstürzte. Langjährige Bitcoiner triumphierten. Hier ist **ein**:

Wir konnten nicht den Zeitpunkt oder die Art und Weise wählen, in der unsere kleine Industrie über Nacht geopolitisch kritisch wurde, aber es liegt an uns.

Die Natsec- und Neocon-Typen werden die Tatsache nicht mögen, dass Sanktionen unverblümt sind und als Instrument bald überholt sind, aber wenn die Wahl zwischen monetärer Souveränität auf staatlicher und individueller Ebene besteht und jeder eine von einer einzigen Regierung kontrollierte Gelddatenbank verwendet, würde ich wissen, wo ich stehe.

Westliche Sanktionen führen zu einem verheerenden Absturz des Rubels und neuen Kapitalverkehrskontrollen, sodass mehr als üblich Bitcoin als Fluchtweg nutzt. Wie in der Türkei Anfang dieses Jahres ist die Volatilität von Krypto weniger beängstigend, wenn die offizielle Währung die Hälfte ihres Wertes verloren hat. Dies scheint, als würde Bitcoin wie beabsichtigt funktionieren.

Wie wir letzte Woche feststellten, gewinnt eine Freedom Money -Vision von Bitcoin an Kraft, die verspricht, die staatliche Kontrolle zu umgehen. Die Ukraine sammelt Millionen von Crowdfunding-Bitcoins (unter anderem). Die kanadischen Trucker-Demonstranten schlossen sich ihm an, nachdem Ottawa Krypto-Geldbörsen im Rahmen seines Notstandsgesetzes sanktioniert hatte. **uns** und britische Konservative peitschen es aus.

Aber selbst für die Freiheitskämpfer in der Ukraine ist Freiheitsgeld ein zweischneidiges Schwert. Hier ist der Digitalminister des Landes **Sonntag**:

Ich fordere alle großen Krypto-Börsen auf, Adressen russischer Benutzer zu blockieren. Es ist entscheidend, nicht nur die mit russischen und weißrussischen

Politikern verknüpften Adressen einzufrieren, sondern auch normale Benutzer zu sabotieren.

Sie können die Bindung hier sehen: Der Versuch, Geld in die Ukraine einzuladen, ohne es aus Russland fliehen zu lassen. Für solche Diskriminierung ist das traditionelle Finanzsystem besser gerüstet, wie Sanktionen zeigen.

Aber Krypto soll Geld frei fließen lassen. Das Fehlen staatlicher Kontrolle ist nicht immer schlecht, bringt aber harte Kompromisse mit sich. Ist das Werfen von Dissidenten eine finanzielle Boje wert, ein undichter Sanktionsregime gegen Russland? Es braut sich ein fieser politischer Kampf um Krypto zusammen. (*Ethan Wu*)

Eine gute Lektüre

Ein ausgezeichnetes Politico-Interview mit Fiona Hill zum Thema Putins Ambitionen.

Quelle: [Financial Times](#)

Details

Besuchen Sie uns auf: krypto-news.at