



Quartalsbericht

der FV Frankfurter Vermögen AG

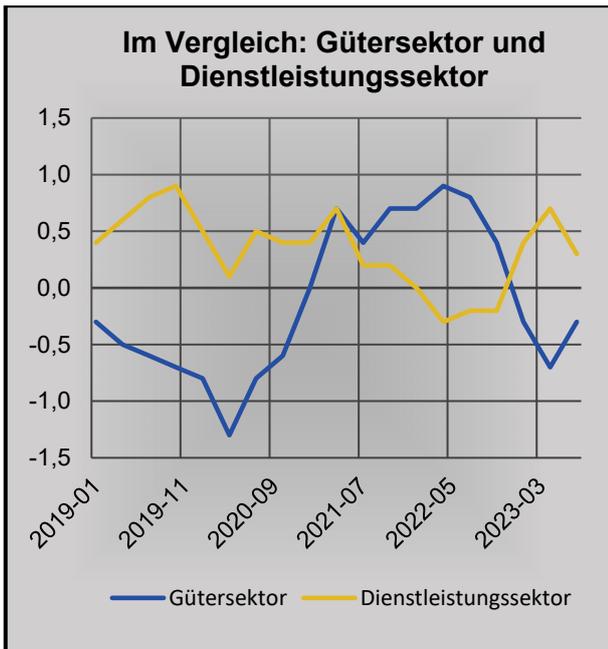
Ausgabe: Q1 2024

Vorbemerkung

Die Finanzmärkte setzten nach dem bereits starken Anstieg im vierten Quartal 2023 ihren Anstieg im ersten Quartal 2024 fast ungebremst fort. Aufgrund der guten Entwicklung der amerikanischen Volkswirtschaft kamen zunehmend Zweifel an der Anzahl der Zinsschritte der amerikanischen Notenbank auf. Die Zinsentwicklung war deshalb aufwärtsgerichtet. Das Protokoll der Notenbanksitzung im März deutete jedoch auf drei Zinsschritte von insgesamt 0,75 % hin. Vor dem Hintergrund der robusten Wirtschaft und zufriedenstellender Unternehmensergebnisse im ersten Quartal reagierten die Finanzmärkte positiv. Die gute Entwicklung wiederum wurde vor allem von Technologieaktien mit einem Bezug zu KI getragen. Ausschlaggebend waren jedoch die deutlich stärker als erwarteten Quartalsergebnisse von Nvidia, die für eine Neubewertung des gesamten Sektors sorgten.

USA

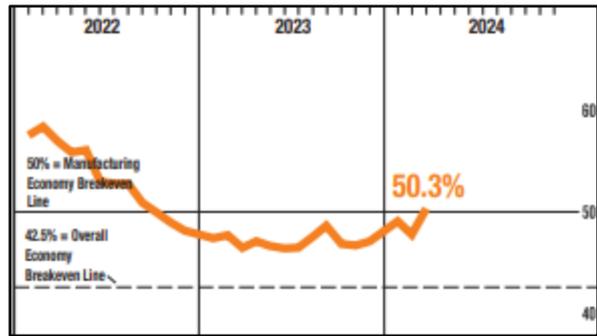
Die amerikanische Wirtschaft zeichnete sich zuletzt dadurch aus, dass das Wachstum vor allem vom Dienstleistungssektor getragen wurde. Es scheint jedoch, dass in den letzten Monaten auch der Gütersektor an Stärke gewonnen hat. Die nachstehende Grafik verdeutlicht, dass die Wachstumsrate des Anteils der Wertschöpfung dieses Sektors am Bruttoinlandsprodukt (BIP) zugenommen hat.



Quelle: Federal Reserve

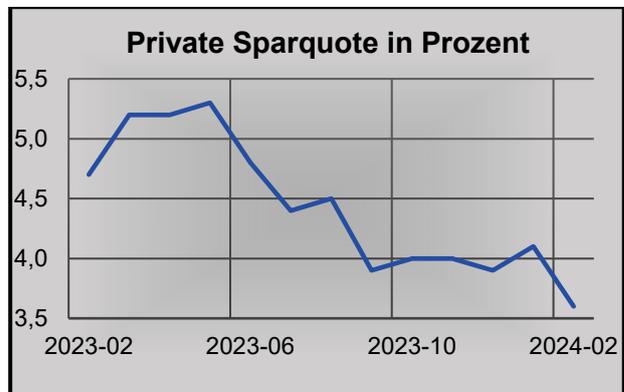
Aussagekräftiger sind jedoch neuere Daten wie beispielsweise der Einkaufsmanagerindex ISM des Institute of Supply Management, der zum ersten Mal seit September 2022 eine Ausweitung des

verarbeitenden Gewerbes anzeigte (vgl. den nachstehenden Chart). Ein Index über 50 zeigt eine Expansion an.



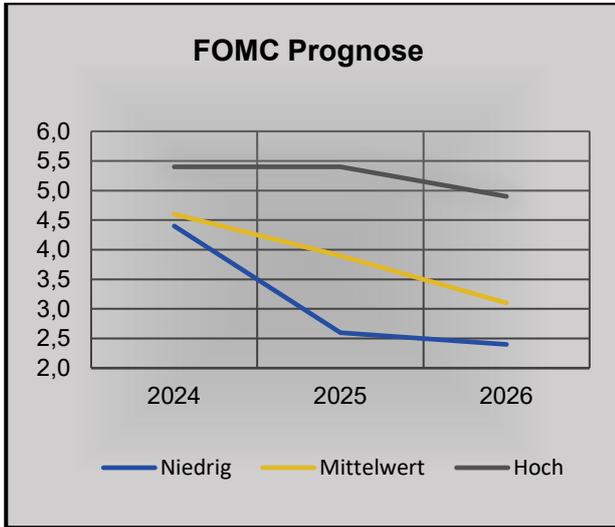
Quelle: International Energy Agency

Der Dienstleistungssektor profitierte lange Zeit von den während der Pandemie aufgebauten Ersparnissen. Es ist unklar, ob sie sich schon vollständig abgebaut haben, aber der starke Rückgang der Sparquote ist ein Indiz, dass der amerikanische Verbraucher an Grenzen stoßen könnte. Allerdings wird ihre finanzielle Situation durch den Anstieg der Aktienkurse begünstigt, da eine Vielzahl von Amerikanern in Aktien investiert ist.

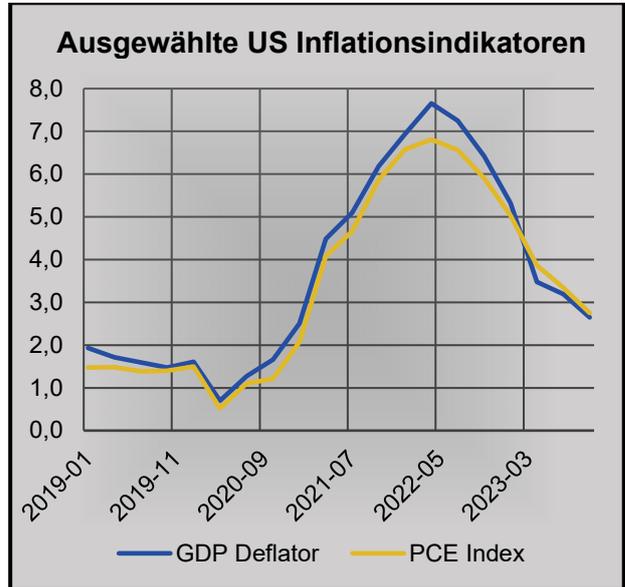


Quelle: Federal Reserve

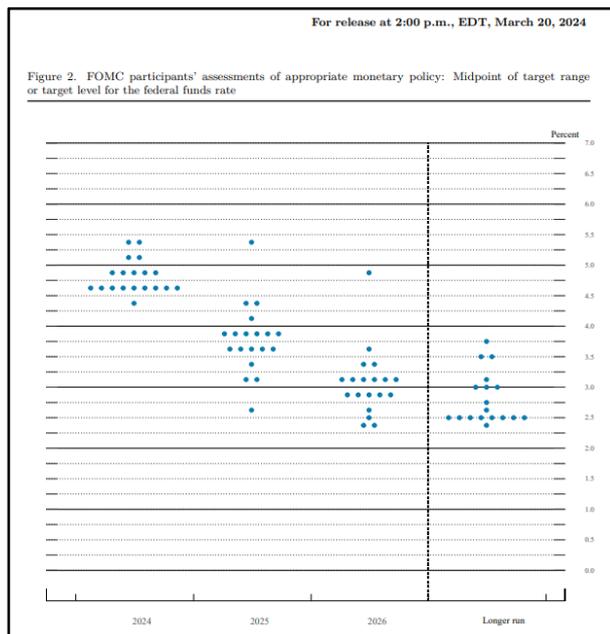
Sofern jedoch die möglicherweise geringere Dynamik des privaten Verbrauchers durch eine Erholung des Gütersektors ersetzt wird, könnten sich die optimistischen Prognosen über drei Zinssenkungen dieses Jahr als falsch herausstellen. Der Markt hat sich bei seiner Einschätzung auf den Mittelwert der Prognosen der Mitglieder des FOMC konzentriert, der in der Tat die Einschätzung von drei Zinsschritten zulässt (s. die nachstehende Grafik). Bei der Zinseinschätzung ist jedoch zu beachten, dass die Spannbreite der erwarteten Zinsen sehr hoch ist. Die Aussagekraft ist daher entsprechend eher als gering einzustufen und die Mitglieder des FOMC könnten bei stärkeren Wirtschaftsdaten und/oder einem weniger schnellen Rückgang der Inflation ihre Meinung schnell ändern. Hierzu könnte es bereits bei einem weiteren Anstieg der Ölpreise kommen.



Quelle: Federal Reserve



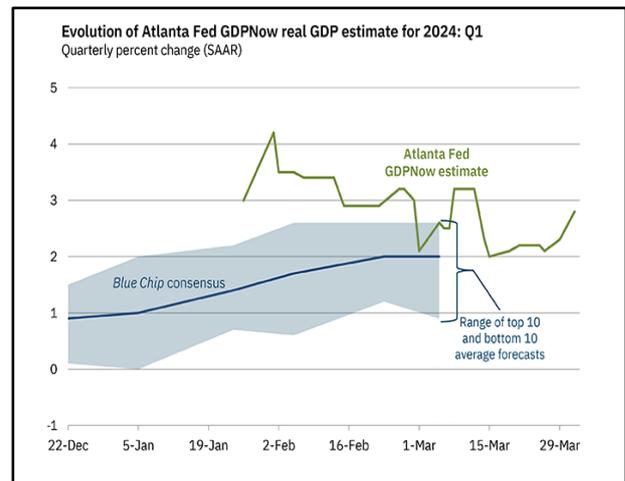
Quelle: Federal Reserve



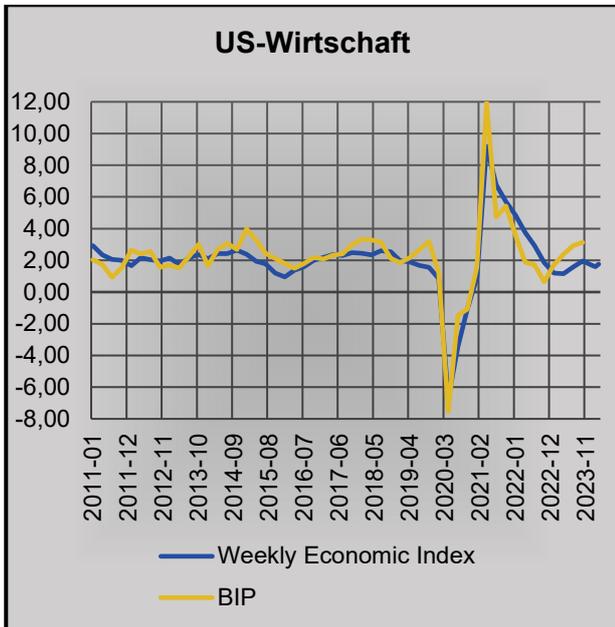
Der Optimismus der Mitglieder des FOMC gründet sich auf den Rückgang von zwei Preisindikatoren, die oftmals weniger stark beachtet werden: Der von der Notenbank bevorzugte PCE Index und der Deflator des Sozialprodukts. Der PCE Index hat im Gegensatz zum Verbraucherpreisindex ein deutlich geringeres Gewicht bei den Wohnungskosten und spiegelt besser die wirkliche Belastung der Verbraucher wider. Der Deflator des Sozialprodukts basiert auf einer sehr großen Anzahl von Produkten und ist daher ein besserer Maßstab für die Entwicklung der Preise. Beide Indizes zeigen eine Preisentwicklung, die näher am Ziel der Notenbank ist (vgl. den nachstehenden Chart).

Die Stärke einiger jüngster Wirtschaftsdaten wie beispielsweise des ISM Index gibt Anlass, genauer die Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung zu betrachten. Da die Daten des Sozialprodukts erst mit erheblicher Verspätung vorliegen, versuchen Volkswirte anhand der Analyse von zeitnahen Daten („high frequency data“) einen schnelleren Überblick zu erhalten. An erster Stelle stehen hier die GDP Now Schätzung der Zentralbank von Atlanta und der Weekly Economic Index (Lewis-Mertens-Stock), die beide verschiedene relevante zeitnahe Wirtschaftsindikatoren für eine Prognose des Sozialprodukts berücksichtigen.

Beide Indikatoren zeigen zuletzt eine leichte Beschleunigung an (vgl. die nachstehenden Charts).



Wie der Chart des Weekly Economic Index zeigt, gibt es eine gute Korrelation zum Sozialprodukt.

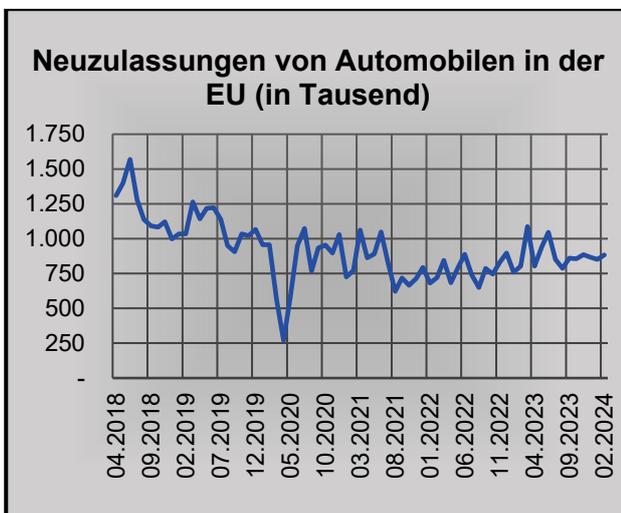


Quelle: Federal Reserve

Die Einschätzung einer Wiedererstarkung der amerikanischen Wirtschaft bekam neue Nahrung durch den starken Anstieg der neu geschaffenen Stellen im letzten Monat. Vor diesem Hintergrund kommen zunehmend Zweifel auf, ob die amerikanische Notenbank überhaupt in diesem Jahr noch die Zinsen senken wird.

Eurozone

Die Wirtschaftslage hat sich im letzten Quartal 2023 moderater entwickelt. Zu Beginn des Jahres 2024 scheint sich aber eine leichte Verbesserung zu ergeben. Darauf deuten die ersten Einkaufsmanagerindizes der Eurozone hin. Der Schlüsselsektor Automobile, der in 2023 streckenweise von einem Nachholeffekt profitierte, scheint zuletzt jedoch an Dynamik verloren zu haben (vgl. die nachstehende Grafik der Neuzulassungen).

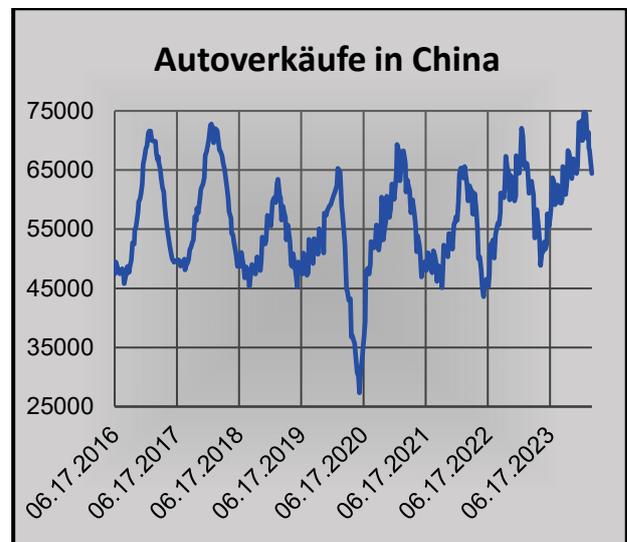


Quelle: Bloomberg

Vor dem Hintergrund der robusten Lohnentwicklung und des festen Arbeitsmarktes in der EU ist es jedoch fraglich, wann die EZB wirklich den ersten Schritt zu einer Zinssenkung unternimmt. Sie benötigt noch eindeutiger Nachweise, dass die Inflation wirklich nachhaltig eingedämmt ist. Normalerweise würde sie auch der amerikanischen Notenbank den Vortritt lassen.

China

Einige Wirtschaftsindikatoren zeigen zuletzt in China eine Stabilisierung an. Es ist jedoch noch zu früh hieraus Schlüsse für eine nachhaltige Verbesserung zu ziehen. Enttäuschend ist nach wie vor der Automobilabsatz (vgl. den nachstehenden Chart). Wenn das Vertrauen in eine bessere Entwicklung jedoch zunimmt, kann sehr schnell ein Stimmungsumschwung auch zu besseren Umsätzen führen. Ein nachhaltiger Stimmungsumschwung ist jedoch wenig wahrscheinlich, solange China einige der grundlegenden Probleme wie beispielsweise eine mangelnde Sozialfürsorge nicht in den Griff bekommt.



Quelle: National Bureau of Statistics of China

Japan

Nachdem die japanische Notenbank das erste Mal nach 17 Jahren die Zinsen erhöht hat, gab es kurzfristig die Sorge, dass die Finanzmärkte überreagieren würden und ein starker Yen zu einem Markteinbruch bei Anleihen führen könnte. Die Sorge erwies sich als unberechtigt und die Märkte reagierten kaum, da die Zinserhöhung vor dem Hintergrund der unbefriedigten Wirtschaftslage nicht als Beginn eines neuen Trends gesehen wurde. Ursächlich für die Zinserhöhung waren starke Lohnerhöhungen in einem bestimmten Lohnsektor von fast 5% (der jedoch nur einen kleinen Teil der Wirtschaft betrifft).

Schwellenländer

Die beiden großen Volkswirtschaften in Lateinamerika Brasilien und Mexiko zeigten überwiegend eine robuste Wirtschaftsentwicklung.

In Brasilien gab es nach einem verhaltenen Anstieg des Sozialprodukts zuletzt bessere Daten bei wichtigen Verbraucherindikatoren. So stiegen die Neuzulassungen für Automobile im März deutlich um 13,6% und auch die Einzelhandelsumsätze legten zu. Nachteilig war jedoch die Entwicklung der 10-jährigen Zinsen, die trotz einer Normalisierung der Inflation seit Jahresbeginn von ca. 10,25% auf 11,2% stiegen.

In Mexiko war im Gegensatz zu Brasilien trotz eines hohen Verbrauchervertrauens das Wachstum der Einzelhandelsumsätze verhalten. Trotzdem steht die Wirtschaft auf soliden Füßen, wovon auch die zweistelligen Wachstumsraten bei den Investitionen zeugen sowie der starke Peso, der einen achtjährigen Höchststand erreicht hat. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch die Sparmaßnahmen von Präsident Manuel Lopez, die zur Stabilität des Peso beigetragen haben. Darüber hinaus haben Rekordüberweisungen aus den USA, ein robustes Wirtschaftswachstum und verstärkte Investitionen von Fabriken, die die Nähe zu den USA suchen, dazu geführt, dass Mexiko China als größter Exporteur in die USA überholt hat.

In Asien etabliert sich Indien zunehmend als Alternative zu China, wovon auch die Wirtschaft profitiert. Ein sichtbares Zeichen dafür ist das zunehmende Verbrauchervertrauen sowie der mit 9,5 % starke Anstieg der Automobilabsätze.

In Indonesien war die Entwicklung zuletzt weniger dynamisch, wobei sich besonders die Einzelhandelsumsätze abschwächten. Indonesien weist jedoch bei den privaten Haushalten die geringsten Schulden in Relation zum Sozialprodukt auf, so dass die derzeitige Schwäche eher als temporär anzusehen ist. Auch andere Kennzahlen wie beispielsweise das geringe Haushaltsdefizit sorgen für wirtschaftliche Stabilität.

Fazit

Es gibt einen zunehmenden Anteil von amerikanischen Wirtschaftsindikatoren, die auf eine neue Erstarbung der Wirtschaft hindeuten, zuletzt die besser als erwarteten Arbeitsmarktdaten. Vor diesem Hintergrund ist es immer weniger wahrscheinlich, dass die amerikanische Notenbank wirklich die Zinsen wie erwartet dieses Jahr dreimal oder überhaupt senken wird. Auch der stärker als erwartete Anstieg der Inflationsrate in den USA deutet in diese Richtung.

Bei einigen Technologieaktien rund um Nvidia war der Anstieg möglicherweise zu schnell, da unklar ist, ob sich die erwarteten hohen Wachstumsraten langfristig als nachhaltig erweisen und die Bewertungen daher zunächst möglicherweise zu hoch sind.

Auch wenn schließlich irgendwann die Euphorie um die generative KI abebbt, wird es neue Katalysatoren für andere technologische Themen geben. Einen kleinen Vorgeschmack bietet das Start-Up Figure.AI, das einen humanoiden Roboter entwickelt hat, der durch KI selbst lernt. Auch Apple scheint nach Aufgabe eines eigenen Autos an einem Haushaltsroboter zu arbeiten. In Verbindung mit der neuen Generation von Transistoren und der stärkeren Durchdringung des neuromorphic Computing gibt es ein hohes Potential für eine vollständig neue Generation von Robotern. Letztendlich werden sie sich selbstständig bauen können und dadurch auch für den Massenmarkt zu erschwinglichen Preisen angeboten werden.

Die Menschheit wird von diesen Entwicklungen profitieren, aber auch vor neue Herausforderungen gestellt werden.

Im April 2024

Willi Ufer

Jürgen Brückner