



Marktbericht

der FV Frankfurter Vermögen AG

Ausgabe: Q1 2021

Autor: Jürgen Brückner

Vorbemerkung

Wie in jedem Jahr werden wir auch zu Beginn dieses Jahres keine Marktprognosen abgeben. Auch wenn alle namhaften Finanzinstitute regelmäßig zu Jahresbeginn glauben, dass Prognosen wichtig für ihr Geschäftsmodell sind, so halten wir diese Praxis bestenfalls für Kaffeesatzlesen. Gerade das letzte Jahr hat gezeigt, dass selbst bei genauer Kenntnis des Pandemieverlaufes wohl jeder Marktbeobachter eine Fehlprognose abgegeben hätte. Bei unseren Anlageentscheidungen lassen wir uns daher nach wie vor von der Analyse wichtiger Trends in Wirtschaft, Gesellschaft sowie Forschung und Entwicklung leiten. Im Kern geht es darum, dass Trends in Wirtschaft und Gesellschaft die Nachfrage nach Produkten treiben, während die Anstrengungen in Forschung und Entwicklung die Möglichkeiten der Realisierung neuer Produkte bestimmen. Beide Entwicklungen sind miteinander verzahnt und bedingen einander. Die Nachfrage nach leistungsfähigen Methoden der Sprach- und Bilderkennung war z.B. schon seit vielen Jahren präsent, aber technisch möglich wurde sie erst mit der Weiterentwicklung der Methoden der Künstlichen Intelligenz sowie der Steigerung der Leistungsfähigkeit von Computerchips und der Entwicklung neuer Algorithmen. Ähnliches gilt auch für das Autonome Fahren, wo die Nachfrage besteht, jedoch die Umsetzung teilweise noch durch die fehlenden technologischen Voraussetzungen eingeschränkt ist. Zu diesen Voraussetzungen zählen nicht nur Fortschritte bei der Lidar-Technik, leistungsfähigeren KI-Chips, sondern vor allem der Ausbau des 5G, damit die Latenz verringert wird. Besonders deutlich wurde die Bedeutung des technologischen Fortschritts bei der schnellen Entwicklung eines Impfstoffes für das Covid-19 Virus. Dies hätte ohne die vollständige Gensequenzierung des Virus Sars-Cov-2 und das Design eines Impfstoffes am Computer in früheren Zeiten Jahrzehnte gedauert.

In unserem Quartalsbericht zu Beginn 2020 sind wir bereits ausführlich auf die prägenden technologischen Trends eingegangen. An dieser Stelle möchten wir daher nur erörtern, welche Veränderungen und neuen Schwerpunkte wir nach einem Jahr beobachten. Hier geht es nicht um inzwischen altbekannte Schlagworte wie „Digitalisierung“, sondern vielmehr aufzuzeigen, in welchen Bereichen wir Fortschritte sehen und welche Mikrotrends wir identifizieren können. Zur Analyse dieser Themen beobachten wir soweit möglich auch neuere Forschungsberichte, da sie den Stand der Anwendung bereits mit einer großen Vorlaufzeit aufzeigen.

Wenn wir unser Anlageuniversum (denn darum geht es bei unserer Arbeit) unter diesem Aspekt betrachten, so können wir folgende Themenblöcke unterscheiden. Die nachstehende Auflistung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit, sie bietet jedoch eine Orientierung:

- Das mobile Internet 5G
- Der Aufbau einer Wasserstoff-Industrie
- Neue Verfahren in der Medizin
- Datenanalyse
- Weltraum

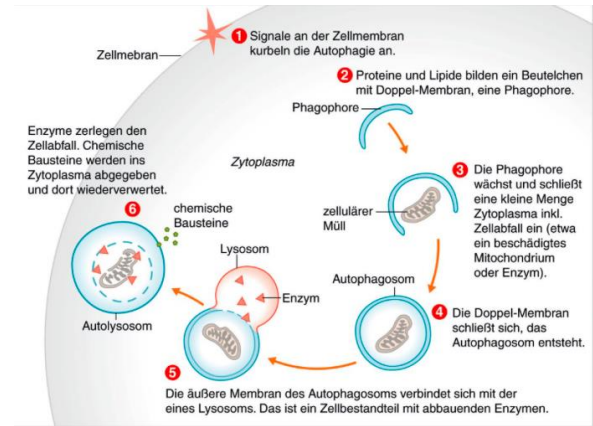
Mancher Leser mag einwenden, dass in dieser Liste wichtige Themen wie die Cloud oder Internet-Sicherheit (nachfolgend Cybersecurity) fehlen. Hierbei handelt es sich jedoch um bereits etablierte Themen, daher haben wir sie nicht als eigenes Thema aufgefasst. Das gleiche Argument gilt auch für ein anderes vielfach in Themenfonds abgebildetes Thema: Robotics und Automatisierung. Auch im Nahrungsmittelsektor gibt es Themen, die - wie wir letztes Jahr darstellten - eine Beobachtung verdienen. Auch hier wollen wir von einer näheren Beschreibung absehen, da noch nicht erkennbar ist, inwieweit sich unser Ernährungsverhalten wirklich verändern wird. Für die Aufnahme in unser Anlageuniversum ist uns jedoch wesentlich, dass die Produkte an der Schwelle zu einer kommerziellen Einführung stehen. Aus diesem Grund gehen wir auch nicht näher auf den Quantencomputer ein, denn kommerzielle Anwendungen können wir erst in einigen Jahren erwarten. Derzeit steht die Entwicklung des Quantencomputers nicht nur wegen der technologischen Umsetzung vor großen Herausforderungen. Ebenso schwierig ist die Entwicklung neuer Quantenalgorithmen, ohne die die technische Realisierung eines Quantencomputers wirkungslos ist. Der lesenswerte Artikel des Entdeckers des berühmten Shor-Algorithmus „Why Haven't More Quantum Algorithms Been Found“, benannt nach seinem Entdecker im Jahre 1994, verdeutlicht eindrucksvoll die Schwierigkeiten bei der Suche und Entdeckung neuer Algorithmen. Gerade vor wenigen Tagen wurde jedoch die Nachricht bekannt, dass es Forschern gelungen ist, einen Algorithmus für die Lösung nicht-linearer Differentialgleichungen zu entwickeln. Auch auf diesem Gebiet dürfen wir daher in Zukunft neue Erkenntnisse erwarten.

Bei der Anlage gibt es praktisch noch keine investierbaren Firmen. Es ist aber jetzt schon absehbar, dass in wenigen Jahren sicherlich die ersten Fonds aufgelegt werden, mit dann so klingenden Namen wie „Smart Quant“, etc. Bei aller Euphorie für die Einsatzmöglichkeiten eines Quantencomputers sollte jedoch nicht übersehen werden, dass es Probleme gibt, die selbst ein Quantencomputer nicht in endlicher Zeit lösen kann!

Im Technologiesektor beobachten wir eine Reihe von Mikrotrends, die unsere Aufmerksamkeit verdienen. Hier handelt es sich z.B. um Dienstleistungen rund um die Cloud, die erst durch die Cloud entstanden sind, so z.B. das gesamte Monitoring und Zu-

gangserleichterungen in die Cloud. Im Halbleiterbereich erleben wir die Fortsetzung des Einsatzes neuer Materialien (Galliumnitrid), denen insbesondere im Zusammenhang mit dem 5G Bedeutung zukommt. Ein Beispiel sind Filter, die in der neueren Generation des 5G bei Frequenzen über 4Gz arbeiten, denn in diesem Frequenzbereich arbeiten nur noch Filter auf Galliumnitrid-Basis. Andere Materialien wie Graphen und Nanocarbon tubes sind von einem Massenmarkt noch weit entfernt. Ein weiterer neuerer Trend ist das sogenannte „Edge Computing“, bei dem Rechnungen vermehrt im Endgerät stattfinden und nicht mehr in der Cloud. Der Grund hierfür ist offensichtlich, denn die Durchführung von Rechnungen in der Cloud und anschließende Anwendung im Endgerät ist zeit- und energieintensiv. Auch deshalb kommt der neuen Generation von Chips, den sogenannten neuromorphen Chips, deren Funktionsweise sich stärker am menschlichen Gehirn orientiert, große Bedeutung zu. Das kleine australische Unternehmen Brainchip wird mit einer Produktion im ersten oder zweiten Quartal dieses Jahr beginnen und damit würde erstmals ein neuromorpher Chip kommerziellen Einsatz finden. Die bisher von IBM und Intel hergestellten neuromorphen Chips sind gegenüber Brainchip wesentlich teurer, weniger leistungsfähig und werden bisher nur für Forschungszwecke eingesetzt.

Zu den Themen 5G und Wasserstoff haben wir in ausführlichen Studien bereits Stellung genommen und wir werden in Kürze eine weitere Studie zu den neueren Verfahren in der Medizin erstellen. Wir möchten diesem Bericht nicht vorgreifen, aber bereits jetzt können wir darauf hinweisen, dass sich im Gesundheitssektor ebenfalls bahnbrechende neue Entwicklungen vollziehen. Der breiten Öffentlichkeit werden diese Durchbrüche oftmals erst bei besonderen Ereignissen bekannt (z.B. die Entwicklung des Impfstoffes gegen das Virus) oder der Vergabe von Nobelpreisen. So erfuhren viele Bürger von der sogenannten Genschere erst durch die Vergabe des Nobelpreises für Medizin im vergangenen Jahr. Noch weniger bekannt ist jedoch die Entdeckung des Wirkungsmechanismus der Autophagie, für die 2016 der Nobelpreis in Medizin vergeben wurde. Bei der Autophagie handelt es sich um den natürlichen Prozess der Zellreinigung und -regeneration, bei dem beschädigte Zellstrukturen zunächst als solche erkannt, dann in kleinste Bausteine zerlegt und schließlich über den Stoffwechsel abgebaut (oder wiederverwendet) werden. Das nachstehende Schaubild verdeutlicht den Prozess.



Die Autophagie wird vielfach auch als wissenschaftliche Grundlage für das Intervall-Fasten angesehen.

Mit den entscheidenden Experimenten startete Ohsumi in den frühen 1990er Jahren an Hefezellen. Damals war bereits bekannt, dass bestimmte Organellen, die Lysosomen, Zellbestandteile abbauen. Dafür hatte der Belgier Christian de Duve bereits 1974 den Nobelpreis erhalten. Er war es auch, der den Begriff der Autophagie prägte. Doch erst durch Ohsumis Arbeit wurde klar, welche Prozesse dabei genau ablaufen und wie wichtig sie für die Gesundheit des Menschen sind.

Die Entdeckung des Wirkungsmechanismus der Autophagie dokumentiert eindrücklich die Bedeutung einer Erforschung biologischer Phänomene auf molekularer Ebene. In diesem Zusammenhang ist auf ein weiteres bahnbrechendes Ereignis in 2020 hinzuweisen:

Mit Hilfe von KI war es Deepmind gelungen eine der größten Herausforderungen der Biologie außerhalb des Labors zu lösen - die Bestimmung der 3D-Form eines Proteins anhand seiner Aminosäuresequenz.

Die Fähigkeit, Proteinstrukturen anhand ihrer Aminosäuresequenz genau vorherzusagen, wäre ein großer Segen für die Biowissenschaften und die Medizin. Es würde die Bemühungen, die Bausteine von Zellen zu verstehen, enorm beschleunigen und eine schnellere und fortschrittlichere Medikamentenentwicklung ermöglichen. Obwohl diese am 30. November 2020 veröffentlichte Nachricht in den Medien keinen großen Widerhall fand, handelt es sich um einen revolutionären Schritt, der nicht nur für die direkte Anwendung von Bedeutung ist. Obwohl der Gewinn des GO-Brettspiels eine große Leistung von Deepmind war, hat die jetzige Lösung enorme praktische Relevanz.

Das Thema Datenanalyse fand in 2020 nicht nur aufgrund der zunehmenden Bedeutung in unterschiedlichen Anwendungen stärkere Beachtung, sondern auch aufgrund von zwei erfolgreichen IPOs

in den USA und in Deutschland (Palantir Technologies und Exasol).

Unverkennbar ist, dass das Thema „Weltraum“ als Anlagethema und in der Anwendung ebenfalls an Bedeutung gewinnt. Hier geht es nicht nur um die Produktion von Mini-Satelliten, sondern auch um die Verbesserung von Kommunikations-Möglichkeiten durch Nutzung von Satelliten. Es gibt Bestrebungen, das Internet stärker auch dort zur Verfügung zu stellen, wo ein traditioneller Ausbau nicht rentabel oder nur schwer möglich ist. Bisherige Verfahren beruhen oft auf Mikrowellen, die jedoch außer der geringen Datenübertragungsrate weitere Nachteile aufweisen. Einen anderen Ansatz verfolgt daher die kleine deutsche Firma Mynaric, die satellitengestützt die Kommunikation mit Laserstrahlen nutzt.

Technologischer Fortschritt

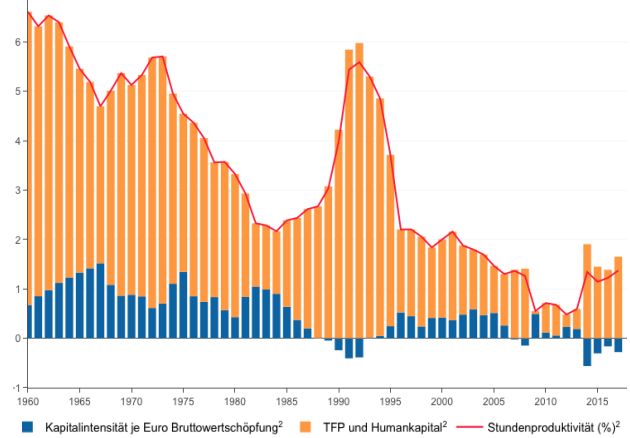
Der technologische Fortschritt steht nicht nur im Zentrum wichtiger Entwicklungen zum Wohle der Menschheit, sondern er bestimmt auch in immer größerem Maße das wirtschaftliche Wachstum. Erinnern wir uns, dass die Quellen des wirtschaftlichen Wachstums drei Produktionsfaktoren sind:

- Technologischer Fortschritt
- Arbeitseinsatz
- Kapitaleinsatz

Genau diese drei Produktionsfaktoren gehen auch in die sogenannte Cobb-Douglas-Produktionsfunktion ein. Sie ist eine der berühmtesten Formeln zur Bestimmung des wirtschaftlichen Wachstums in der empirischen Makroökonomie.

Nach Angaben des Sachverständigenrates werden etwa 65% des Wachstums der Arbeitsproduktivität durch das Wachstum der sogenannten Totalen Faktorproduktivität (TFP) erklärt. Mit der TFP verbindet man im Sprachgebrauch den technologischen Fortschritt. Ein Kennzeichen vieler entwickelter Volkswirtschaften ist der Rückgang der Produktivität. An der nachstehenden Grafik des Sachverständigenrates erkennt man, dass in der Tat der Wachstumsbeitrag der Produktivität seit Jahren rückläufig ist. Teilweise geht der Rückgang auf demographische Faktoren zurück, da die Bevölkerung schrumpft, teilweise aber auch auf eine geringere Kapitalintensität. Der wichtigste Faktor für das Produktivitätswachstum bleibt daher der technologische Fortschritt, ausgedrückt in der sogenannten Totalen Faktorproduktivität.

Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten

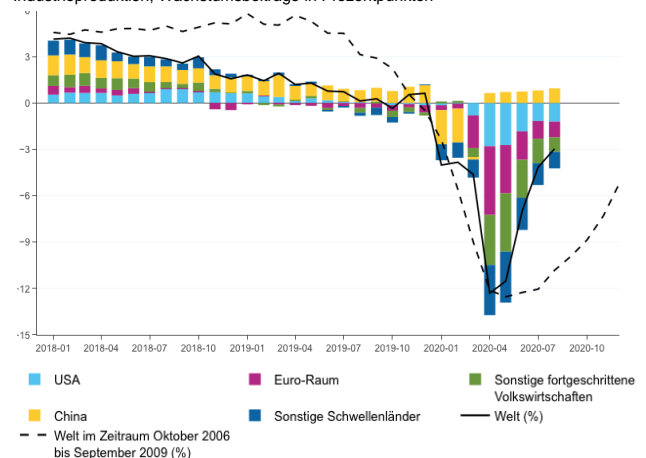


Quelle: Feenstra et al. (2015), Penn World Table Version 9.1, eigene Berechnungen

Wirtschaftliche Entwicklung

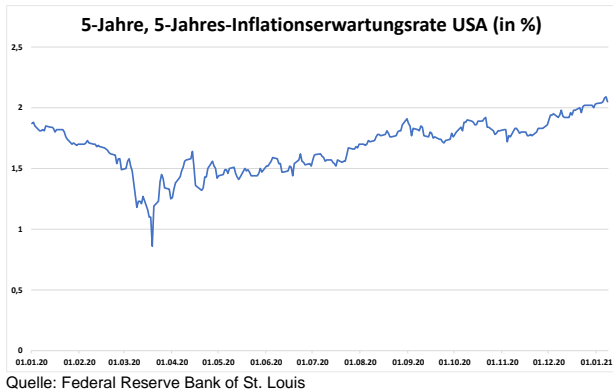
An der derzeitigen wirtschaftlichen Entwicklung ist bemerkenswert, dass im Gegensatz zur Finanzkrise dieses Mal die Erholung wesentlich schneller ausfiel. Man erkennt das sehr deutlich an dem nachstehenden Chart des Sachverständigenrats, der jeweils für einen 3-Jahreszeitraum die unterschiedliche Entwicklung der Industrieproduktion aufzeigt (gestrichelte Linie im Vergleich mit der durchgezogenen Linie).

Industrieproduktion, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten

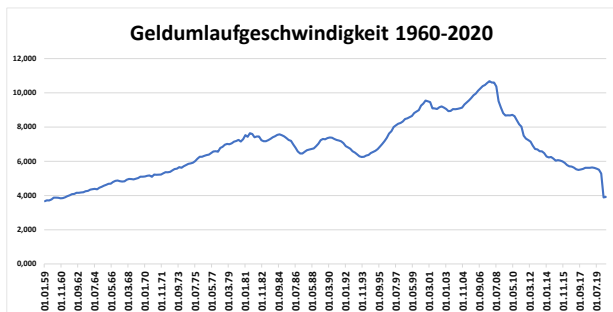


Quelle: CPB, eigene Berechnungen

Aufgrund der massiven Ausgabenprogramme und Ausweitung der Geldmenge in vielen Volkswirtschaften stellen sich viele Marktbeobachter die Frage, ob diese Entwicklung zu einem Anstieg der Inflationsrate führen wird, wenn sich die Wirtschaft nach dem Ende der Pandemie wieder deutlich erholt. Es lassen sich Argumente für beide Szenarien finden – keine Auswirkung auf die Inflationsrate oder starker Anstieg -, so dass wir für eine Markteinschätzung am besten auf die implizierte Inflationsrate im amerikanischen Markt zurückgreifen: Wie der nachstehende Chart dokumentiert, sind die Inflationserwartungen in den USA – ausgedrückt als implizierte 5-Jahresinflation in 5 Jahren – kürzlich bereits recht deutlich gestiegen.



Der Anstieg der Inflationserwartungen kommt nicht überraschend, denn die enorme Ausweitung der Geldmenge ginge normalerweise nach der Quantitätsgleichung (Geldmenge x Geldumlaufgeschwindigkeit = Handelsvolumen x Preisniveau) mit einer Erhöhung des Preisniveaus einher. Dass diese Erhöhung bisher nicht eingetreten ist, liegt einzig und allein daran, dass sich im Gegenzug zur Erhöhung der Geldmenge die Geldumlaufgeschwindigkeit stark vermindert hat (s. nachstehenden Chart, der die Geldmengengeschwindigkeit von M1 abbildet).



Im Zuge einer Normalisierung des Wirtschaftsgebarens ist jedoch wieder von einer Erhöhung auszugehen und damit würde das Risiko der Inflation zunehmen.

In eigener Sache

Das vergangene Jahr stellte uns in vielerlei Hinsicht vor große Herausforderungen. Wir sind deshalb froh, dass wir in der Vermögensverwaltung trotz schwieriger Märkte gute bis sehr gute Ergebnisse für unsere Kunden erzielen konnten.

Das Jahr 2020 war auch in anderer Hinsicht für die Frankfurter Vermögen AG bedeutsam, denn unsere Gesellschaft hat sich gewandelt: Nach der erfolgreichen Verschmelzung der früheren Wertefinder GmbH mit der Frankfurter Vermögen AG haben wir unseren Wachstumskurs konsequent fortgesetzt.

2020 haben wir neue Mitarbeiter eingestellt, die wir hier gerne namentlich benennen möchten, da der

eine oder andere von ihnen auch Kundenkontakte hat. Neu zu uns gestoßen sind:

- Palmira Cardoso im Bereich Verwaltung und Kundenbetreuung
- Simone Beer im Bereich institutionelle Kundenbetreuung
- Victoria Berggren, Wiebke Jahns und Axel Vajc (mit wechselnden Zeiträumen), die bei uns als Werkstudenten arbeiten
- Stefanie Niedereichholz im Bereich Controlling

Wir freuen uns auch mitzuteilen, dass der Leiter des Family Office, Herr Frank Wehking, kürzlich zum Vorstand der Gesellschaft bestellt worden ist. Herr Horst Kern, einer der drei Gründungsmitglieder der früheren Wertefinder GmbH, ist zu Beginn des Jahres in den vorzeitigen Ruhestand gegangen. Wir freuen uns jedoch, dass er uns weiterhin mit seiner Expertise und Erfahrung auch in Zukunft als Berater zur Verfügung stehen wird.

Fazit

Das Jahr 2021 wird uns auch dieses Mal wieder Überraschungen bescheren. Noch ist in keiner Weise absehbar, aus welcher Richtung diese Überraschungen kommen werden, von einem Durchbruch bei technologischen Entwicklungen, politischen Unruhen (möglicherweise nach Einführung harter Corona-Abgaben), starker Anstieg der Inflationsrate bis zu massiven Firmenzusammenbrüchen ist alles denkbar. Ein weiteres Risikoszenario ist nach dem Coronavirus eine andere Art von Virus – ein Computervirus, der unsere gesamte Infrastruktur lahmlegt. Der Autor Marc Elsberg hat dieses Szenario in seinem Buch Blackout trefflich beschrieben. Nach den jüngsten Attacken auf amerikanische Behörden und den Quellcode von Microsoft ist dies ein Szenario, welches wir nicht von vornherein ausschließen können. Auch deshalb kommt Werten der Cybersecurity besondere Bedeutung zu.

Als Basisszenario gehen wir jedoch von einer optimistischen Weltsicht aus, in der durch Impfung weitere Teile der Bevölkerung die sogenannte Herdenimmunität erreicht wird und die wirtschaftliche Entwicklung schnell wieder den Normalzustand erreicht. Hierfür ist es jedoch wesentlich, dass wie eingangs beschrieben die Produktivität durch geeignete Investitionen in Zukunftstechnologien wie z.B. Wasserstoff, Künstliche Intelligenz, Cyber Security, den Quantencomputer und ganz allgemein die digitale Transformation erhöht wird. Auch bei unseren Anlageentscheidungen stellen Unternehmen mit dieser Ausrichtung wie bisher den Schwerpunkt unserer Anlagen dar.

Bad Homburg und Königstein, im Januar 2021