

Quartalsbericht

Ausgabe: Q2 2025



Frankfurter
Vermögen



Die Vermögensverwaltung
der Frankfurter Vermögen

Vorbemerkung

Hätte man zu Beginn des Jahres Investoren mit der Aussicht auf zunehmende politische und geopolitische Spannungen konfrontiert – etwa einen neuen Handelskrieg, den Angriff Israels auf den Iran mit einem Kriegseintritt der USA, kein Ende des Ukrainekriegs und zunehmende Spannungen zwischen Israel und Gaza –, so hätten viele wohl zu Vorsicht geraten.

Tatsächlich haben sich die weltweiten Finanzmärkte jedoch erstaunlich robust gezeigt. Selbst der deutliche Anstieg der Kerninflation in Japan, der zu höheren Renditen bei sehr langfristigen Anleihen führte, ließ Investoren weitgehend unbeeindruckt und führte nicht zu einer spürbaren Repatriierung von Kapital nach Japan.

Der Handelskonflikt blieb jedoch nicht folgenlos: Die US-Aktienmärkte entwickelten sich merklich schwächer als die europäischen – selbst ohne Berücksichtigung von Wechselkursverlusten. Die günstigere Bewertung europäischer Aktien und die Erwartung fallender Zinsen im Zuge rückläufiger Inflationsraten unterstützten deren Entwicklung. In den USA hingegen sorgten die Zolldiskussionen für verhaltene Konjunkturerwartungen und die Annahme, dass die Inflation nur zögerlich zurückgehen oder sogar erneut steigen könnte. Diese beiden Aspekte werden im Folgenden näher beleuchtet.

USA: Inflationsentwicklung

Der starke Preisanstieg in den USA nach der Pandemie war besonders im Dienstleistungssektor spürbar. Eine genauere Betrachtung dieses Bereichs lohnt sich, da sich hier wesentliche Unterschiede zu Europa zeigen. In den USA nehmen selbstgenutzte und gemietete Immobilien in der Inflationsmessung eine zentrale Rolle ein und erklären mehr als ein Drittel der Inflation.

Vor allem der Kostenanstieg bei selbstgenutztem Wohnraum erwies sich in der Vergangenheit als Preistreiber – denn dieser Wohnraumtyp stellt in den USA den größten Anteil am Gesamtbestand. Das Bureau of

Labor Statistics (BLS) schätzt den Anteil der Ausgaben für „Owner’s Equivalent Rent“ (OER) im Verbraucherpreisindex auf etwa 26 % (vgl. Tabelle). Zusammen mit dem Anteil der Mieten von 7,5 % erklären die Ausgaben für Wohnraum daher mehr als ein Drittel des Warenkorb in den USA.

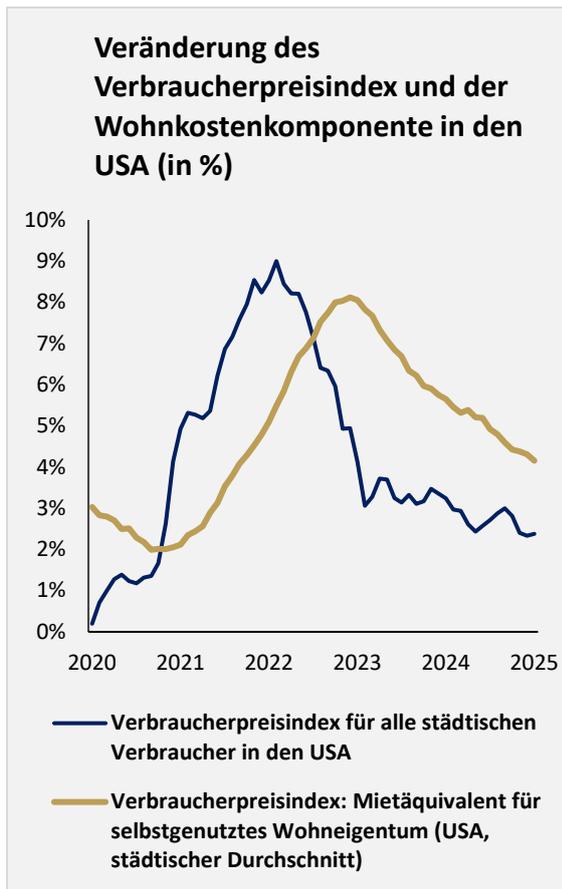
Da die Preismessung auf geschätzten Marktwerten basiert, greifen viele Analysten bei der Analyse der Preisentwicklung lieber auf alternative, weniger verzerrte Indikatoren zurück. In jedem Fall zeigt sich, dass die Preise für Mieten und selbstgenutzten Wohnraum deutlich stärker gestiegen sind als die allgemeine Kerninflationsrate – sich zuletzt aber spürbar abgeschwächt haben (siehe übernächste Grafik).

Diese Abschwächung hat direkte Relevanz für die Inflationsperspektive nach Einführung neuer Zölle. Sollte sich das Preiswachstum in diesen beiden Kategorien – die zusammen rund ein Drittel des Verbraucherpreisindex ausmachen – weiter verlangsamen, könnte dies mögliche preisliche Effekte der Zölle abfedern. Möglicherweise erklärt diese Entwicklung auch, weshalb die Märkte derzeit von zwei weiteren Zinssenkungen der US-Notenbank ausgehen.

Tabelle 1: Relative Bedeutung wohnbezogener Ausgaben im Verbraucherpreisindex

Posten	Relative Bedeutung
Wohnen	35,5 %
Miete der Hauptwohnung	7,5 %
Unterkunft außerhalb des Haushalts	1,3 %
Mieter- und Hausratversicherung	0,4 %
Mietäquivalent von Eigentumsimmobilien	26,3 %
Mietäquivalent der Hauptwohnung	25,1 %
Nicht erfasste Mietäquivalente von Zweitwohnungen	1,2 %

Quelle: Bureau of Labor Statistics (BLS)



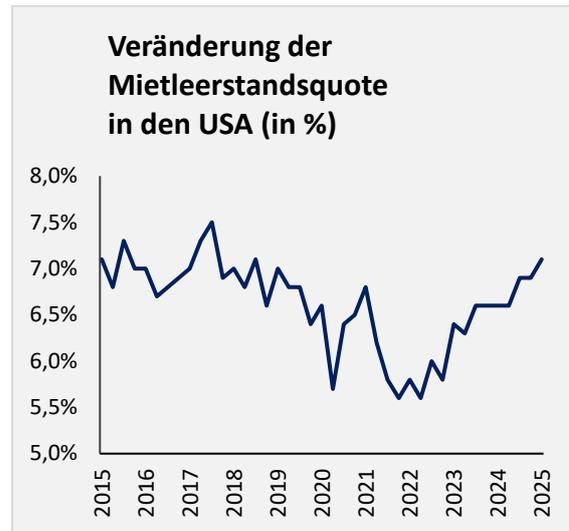
Quelle: Bureau of Labor Statistics (BLS)

USA – Wirtschaftsentwicklung

Aufgrund der Unsicherheit der Zolldiskussion möchten wir in diesem Abschnitt weniger auf die kurzfristigen konjunkturellen Faktoren der amerikanischen Wirtschaft eingehen – diese können sich je nach Entscheidungen der politischen Führung binnen Tagen oder sogar Stunden ändern. Stattdessen richten wir den Fokus auf die strukturelle Stärke der US-Wirtschaft, die ihr eine bemerkenswerte Widerstandskraft und Dynamik auch in volatilen Zeiten verleiht.

In den USA ist daher eine differenzierte Betrachtung der wirtschaftlichen Perspektiven notwendig. Noch ist unklar, wie sich die jüngste Erhöhung der Zölle sowie der Rückgang der Zuwanderung – und damit potenziell steigende Löhne im Niedriglohnbereich – auf die Preisentwicklung auswirken werden. Positiv ist jedoch, dass sich der Anstieg der Inflationsrate, wie oben dargelegt, bislang rückläufig entwickelt hat. Für eine Fortsetzung der moderaten Entwicklung bei den

Wohnkosten spricht zudem die steigende Leerstandsquote bei Mietwohnungen (siehe nachstehende Grafik).



Quelle: Federal Reserve Bank

Vor diesem Hintergrund erscheint es günstig, dass die Notenbank die Zinsen weiter senkt und damit zusätzliche Wachstumsimpulse setzt. Entscheidend bleibt jedoch die strukturelle Stärke der US-Wirtschaft, die weit über kurzfristige konjunkturelle Schwankungen hinausreicht. Die USA verfügen über ein einzigartiges ökonomisches Ökosystem, das auf mehreren Säulen ruht:

Technologische Führerschaft: In zahlreichen Zukunftsbranchen – von Halbleitern und Künstlicher Intelligenz über Raumfahrt, Biotechnologie und Pharma bis hin zu neuen Materialien – dominieren US-Unternehmen durch ihre enge Verzahnung von Wissenschaft, Kapital und Unternehmertum.

Kapitalmarkttiefe und Finanzierungskraft: Die USA verfügen über die mit Abstand tiefsten und liquidesten Kapitalmärkte der Welt. Das ermöglicht es Unternehmen, sich effizient zu refinanzieren, Innovationen zügig zu skalieren und auch in konjunkturell schwierigen Zeiten Wachstumsstrategien zu verfolgen.

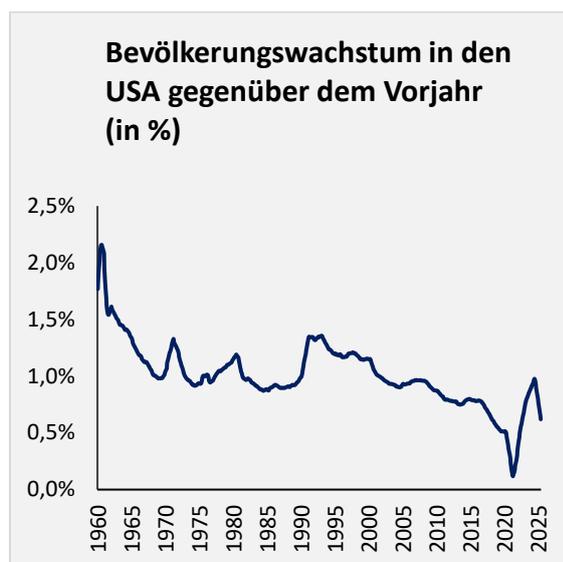
Arbeitsmarktflexibilität und Demografie: Im Gegensatz zu vielen Industrieländern bleibt der US-Arbeitsmarkt – trotz temporärer Friktionen – vergleichsweise flexibel. Unternehmen können schneller auf

Veränderungen reagieren. Die Bevölkerung ist jünger als etwa in Europa oder Ostasien, was langfristig für stabile Konsumnachfrage sorgt. Offen bleiben jedoch die Auswirkungen der restriktiven Migrationspolitik.

Rohstoffautarkie und Energiekompetenz:

Die USA haben sich in den letzten 15 Jahren zu einem der führenden Energielieferanten der Welt entwickelt. Das betrifft nicht nur Öl und Gas (Stichwort: Fracking), sondern zunehmend auch neue Energietechnologien und saubere Energieträger wie Wasserstoff. Dies stärkt die Wettbewerbsfähigkeit energieintensiver Industrien.

Im Gegensatz zur stagnierenden Bevölkerung in Europa wächst die Bevölkerung in den USA weiter – trotz restriktiver Migrationspolitik –, wenn auch mit geringerer Dynamik als in früheren Jahren (siehe die nachstehende Grafik):



Quelle: Federal Reserve Bank

Diese strukturellen Merkmale verleihen der US-Wirtschaft nicht nur eine hohe Widerstandskraft gegenüber äußeren Schocks, sondern ermöglichen es ihr auch, in einem sich wandelnden globalen Umfeld dauerhaft Wachstum und Innovation zu generieren. Trotz kurzfristiger Risiken – etwa aus der Handelspolitik – bleibt das langfristige Fundament der US-Wirtschaft außergewöhnlich stabil und leistungsfähig.

Eine fundierte Analyse der konjunkturellen Lage in den USA ist derzeit erschwert, da viele Wirtschaftsdaten durch einmalige oder temporäre Effekte verzerrt sind. Ein besonders auffälliges Beispiel ist die Handelsbilanz im ersten Quartal 2025, die durch ungewöhnlich hohe Goldimporte aus der Schweiz beeinflusst wurde. Diese Goldzuflüsse waren jedoch nicht Ausdruck eines gestiegenen inländischen Bedarfs oder einer breiten wirtschaftlichen Dynamik, sondern hatten vermutlich taktische oder bilanztechnische Gründe. Hinzu kamen Vorzieheffekte im Außenhandel, da Unternehmen im Vorfeld möglicher Zollerhöhungen ihre Warenimporte und -exporte vorgezogen haben. Solche Effekte führen zu temporären Ausschlägen in den Daten, die den tatsächlichen wirtschaftlichen Grundtrend überdecken können.

Auch andere Indikatoren weisen derzeit Sonderentwicklungen auf: So ist etwa die Lagerhaltung im Einzelhandel teilweise stark angestiegen – nicht unbedingt, weil die Konsumnachfrage boomt, sondern weil Unternehmen sich vorsorglich gegen Lieferengpässe oder neue Importkosten absichern. Gleichzeitig wirkt sich die Unsicherheit über die künftige Handelspolitik dämpfend auf Investitionen aus, was wiederum in den Zahlen zur Anlageinvestition oder Industrieproduktion noch nicht voll sichtbar ist.

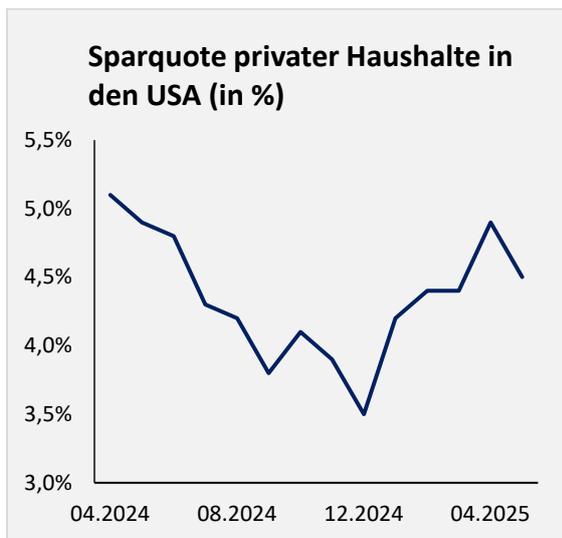
Diese Effekte machen es derzeit schwierig, aus kurzfristigen Konjunkturdaten klare Schlüsse über den zugrunde liegenden Wachstumspfad zu ziehen. Vieles spricht dafür, dass sich die wirtschaftliche Aktivität robust, aber nicht übermäßig dynamisch entwickelt – doch eine saubere Trendaussage ist momentan nur mit großer Vorsicht möglich.

Da das amerikanische Sozialprodukt zu etwa zwei Dritteln durch den privaten Verbrauch bestimmt wird, achten Analysten besonders auf Indikatoren, die Aufschluss über den Konsum geben, beispielsweise die Einzelhandelsumsätze (siehe nachstehende Grafik). Hier ist zwar eine Abschwächung erkennbar, doch die Umsätze sind weiterhin robust.



Quelle: Federal Reserve Bank

Die steigende Sparquote zeigt jedoch an, dass sich die Kauflaune der Verbraucher eingetrübt hat (s. nachstehende Grafik):



Quelle: Federal Reserve Bank

Besondere Beachtung verdient das am 4. Juli unterzeichnete „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA). Das umstrittene Gesetz wurde auch in den Medien ausführlich thematisiert. Zur besseren Einordnung der möglichen Auswirkungen möchten wir an dieser Stelle einige relevante Daten aufzeigen:

Tabelle II: Haushaltsauswirkungen des OBBBA (in Mrd. USD)

Posten	Änderungssumme im Haushalt
Rüstung	130,6
Umwelt	-4,5
Heimatschutz	78,5
Krankenversicherung (Medicaid)	-180,4
Mars Mission	8,9
Kinderfreibetrag	67,8
Subventionierung von EV's	-23,0

Quelle: Congressional Budget Office (CBO)

Diese Zahlen, erstellt vom Congressional Budget Office (CBO), zeigen die Auswirkungen des „One Beautiful Bill Act“ (OBBBA) auf das Haushaltsdefizit für den Zeitraum 2025–2029 im Vergleich zur Prognose vor Verabschiedung des Gesetzes. Dabei wird deutlich, dass insbesondere die Ausgaben für Rüstung, Grenzschutz und Weltraumprojekte stark ausgeweitet werden.

Besonders auffällig ist die deutliche Kürzung bei den Ausgaben für Medicaid, die Krankenversicherung für einkommensschwache Bevölkerungsschichten. Laut CBO könnten im Jahr 2034 rund 11,8 Millionen Menschen zusätzlich ohne Krankenversicherung sein – darunter etwa 1,4 Millionen ohne regulären Aufenthaltsstatus. Spürbar ist auch die Reduzierung der Fördermittel für Elektrofahrzeuge (EVs).

Den größten Anteil an der Ausweitung des Defizits hat jedoch die Verlängerung steuerlicher Begünstigungen. Insgesamt schätzt das CBO den durch das OBBBA verursachten Anstieg der Staatsverschuldung für die kommenden vier Jahre auf knapp 2 Billionen USD und für den gesamten Zehnjahreszeitraum auf rund 3,23 Billionen USD.

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen für den Zeitraum 2025–2034 werden vom CBO wie folgt eingeschätzt:

Reales BIP: durchschnittlich +0,5 % höher als im Basisszenario ohne Gesetz – mit leicht stärkerem Wachstum in den Anfangsjahren.

Zinsen: Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen dürften im Durchschnitt um 14 Basispunkte steigen, vor allem infolge der höheren Staatsverschuldung.

Inflation: Leichter Anstieg bis etwa 2030, danach kaum noch spürbare Effekte.

Tritt diese Entwicklung ein, so würde ein vergleichsweise geringer Anstieg des Sozialprodukts (lediglich 0,5 % über den gesamten Zehnjahreszeitraum) mit einer deutlich höheren Verschuldung erkaufte. Die Staatsverschuldung würde von derzeit 99 % auf voraussichtlich 116 % bis 2034 ansteigen. Die Folgen für Inflation und Zinsen wären laut CBO jedoch nicht gravierend.

Für den Aktienmarkt ist bedeutsam, dass durch die erhöhten Ausgaben für Rüstung und Weltraumprogramme insbesondere diese Sektoren – und damit verbundene Industriezweige – gestützt würden.

Europa

Gerade in Europa dürfte die geplante signifikante Erhöhung der Verteidigungsausgaben der Wirtschaft einen zusätzlichen Impuls verleihen. Zwar führt dieser Anstieg in vielen Ländern zu einer höheren Staatsverschuldung, doch verteilen sich Rüstungsausgaben typischerweise auf zahlreiche Industriebereiche. Dadurch können sogenannte Multiplikatoreffekte entstehen – also eine überproportionale Ausweitung der Wertschöpfung in vor- und nachgelagerten Sektoren. Allerdings ist zu beachten, dass Verteidigungsausgaben zwar kurzfristig die Nachfrage stimulieren, langfristig jedoch weniger produktivitätssteigernd wirken als Investitionen in Bildung, Infrastruktur oder Forschung. Es besteht die Gefahr, dass andere zukunftsrelevante Bereiche finanziell ins Hintertreffen geraten.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden staatlichen Verschuldung – nicht nur in den USA, sondern auch vermehrt in Europa – erscheint ein weiterer Anstieg langfristiger Zinsen wahrscheinlich. Durch die verstärkte staatliche Nachfrage nach Kapital entsteht der bekannte „Crowding-out“-Effekt: Private

Investitionen werden durch den Kapitalbedarf des Staates verdrängt.

Höhere Zinsen könnten jedoch auch eine disziplinierende Wirkung entfalten: Unwirtschaftliche Investitionen würden erschwert, und Kapital würde verstärkt in Projekte mit realistischen Ertragsaussichten fließen. Klagen über „zu hohe“ Zinsen verkennen häufig diese selektive Steuerungsfunktion. Zur Einordnung: In den 1980er-Jahren lagen die Hypothekenzinsen in Deutschland für langfristige Darlehen bei rund 10 % – dennoch wurde weiterhin gebaut und verkauft.

Die wirtschaftlichen Perspektiven für die Europäische Union bleiben angesichts geopolitischer Risiken, wachsender protektionistischer Tendenzen und struktureller Herausforderungen schwer einzuschätzen. Besonders der Automobilsektor steht unter Druck: Steigende Importe chinesischer Fahrzeuge – insbesondere im Bereich Elektromobilität – setzen europäische Hersteller zunehmend unter Wettbewerbsdruck. Chinesische Unternehmen wie BYD verfolgen dabei eine gezielte Lokalisierungsstrategie, um drohende Zölle zu umgehen. Das geplante Werk in Ungarn mit einer Kapazität von 200.000 Fahrzeugen jährlich unterstreicht diesen Anspruch, sich dauerhaft im europäischen Markt zu etablieren. Der Marktanteil chinesischer Automarken in Europa könnte laut Analysten bis 2030 auf 10 bis 15 % steigen.

Neben dem Automobilsektor leiden auch andere Schlüsselindustrien wie der Maschinenbau und die Chemie unter geopolitischer Unsicherheit, hohen Energiekosten und regulatorischer Komplexität. Die angestrebte Transformation zur Klimaneutralität erfordert erhebliche Investitionen – doch zentrale Zukunftsprojekte geraten zunehmend ins Stocken: ArcelorMittal hat in Deutschland die geplanten Wasserstoff-Stahlprojekte wegen hoher Energiepreise und fehlender Wirtschaftlichkeit gestoppt, während in Spanien die finale Entscheidung für ein großes Wasserstoffprojekt verschoben wurde. Andere Dekarbonisierungsmaßnahmen – wie der Ausbau von Elektrolichtbogenöfen mit staatlicher Förderung – laufen dagegen weiter. In

beiden Ländern werden Investitionen in grüne Stahltechnologien derzeit zurückgestellt oder auf Projekte mit besseren Rahmenbedingungen konzentriert. Diese Entwicklung wirft grundlegende Fragen zur Umsetzbarkeit der europäischen Wasserstoffstrategie auf.

Dennoch besitzt Europa in Zukunftstechnologien wie Quantencomputing und neuromorphes Computing weiterhin realistische Chancen auf technologische Relevanz – sofern regulatorische Hemmnisse nicht auch hier zu einem strukturellen Wettbewerbsnachteil führen. In diesem Zusammenhang ist hervorzuheben, dass die Europäische Kommission erst am 2. Juli 2025 ihre Quantenstrategie vorgestellt hat. Ziel ist es, Europa bis 2030 als führenden Standort für Quantentechnologien zu etablieren und technologische Souveränität zu sichern. Die Strategie umfasst Investitionen in Forschung, Pilotproduktionslinien für Quantenchips, den Aufbau eines europäischen Quanteninternets sowie neue Ausbildungsinitiativen. Besonders hervorgehoben werden Anwendungen in den Bereichen Quantencomputing, -sensorik, -kommunikation und -simulation. Neben wissenschaftlicher Exzellenz soll die Strategie auch Start-ups und industrielle Anwendungen fördern. Ein „Quantum Act“ zur Umsetzung großskaliger Investitionen ist für 2026 geplant.

Die Bedeutung dieser Initiative zeigt sich auch in der Einrichtung eines High-Level Advisory Board: Dieses Gremium der EU-Quantenstrategie setzt sich aus führenden europäischen Quantenphysikern zusammen – darunter die Nobelpreisträger Alain Aspect, Serge Haroche und Anton Zeilinger.

Ein zentrales Hindernis bleibt jedoch die Fragmentierung von Zuständigkeiten und Förderstrukturen in Deutschland und der EU, die den Aufbau eines schlagkräftigen und koordinierten Quantenökosystems erschwert. Ein weiterer Wettbewerbsnachteil ist das fehlende Wagniskapital.

Insgesamt befindet sich die EU in einer kritischen Übergangsphase. Die Fähigkeit,

flexibel und technologieoffen auf globale Entwicklungen zu reagieren, wird über ihre wirtschaftliche Zukunft entscheiden.

Ausblick

Wenn man die Vielzahl geopolitischer Konflikte sowie den Handelskonflikt zwischen den USA und anderen großen Wirtschaftsräumen betrachtet, fällt es nicht schwer, Argumente für eine negative Entwicklung der Aktienmärkte zu finden. Wer sich jedoch dieser pessimistischen Einschätzung anschließt, übersieht, dass Unternehmen, Privatpersonen und Staaten selbst in einem schwierigen Umfeld bestrebt sind, Umsätze zu steigern, Produktivität zu erhöhen und Dienstleistungen auszuweiten oder zu optimieren.

In diesem Text haben wir den Fokus bewusst auf die strukturellen Stärken und Schwächen der USA und Europas gelegt. Angesichts geopolitischer Umbrüche bewegen wir uns zunehmend in einer unvorhersehbaren Landschaft, in der klassische wirtschaftliche Prognosen an Aussagekraft verlieren. Wenn grundlegende Mechanismen des Wirtschaftslebens ausgesetzt oder verändert werden, wird es umso wichtiger, sich auf nachhaltige Wachstumstreiber zu konzentrieren.

An erster Stelle steht dabei der technologische Fortschritt. Seine zunehmende Durchdringung aller Lebensbereiche eröffnet neue Potenziale für Produktivitätssteigerungen. Sobald diese Fortschritte im Alltag spürbar werden, wird ihr Einfluss weitreichend sein. Schon jetzt zeichnet sich ab, dass die Gewinner diejenigen Länder und Unternehmen sein werden, die technologisch führend sind. Vor diesem Hintergrund räumen wir Technologiewerten weiterhin eine hohe Bedeutung ein.

Im Juli 2025

Willi Ufer Jürgen Brückner

FV Frankfurter Vermögen AG, Rathausplatz 1, 61348 Bad Homburg v. d. Höhe, Tel.: 06172-94594-0
Die FV Frankfurter Vermögen AG besitzt die Erlaubnis zur Erbringung von Finanzdienstleistungen gem. §2 Abs. 2
WpIG sowie Eigengeschäfte gem. §15 Abs. 3 WpIG.

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt
Versicherungsmakler mit Erlaubnis nach §34d Abs. 1 GewO, eingetragen im Vermittlerregister-Nr. D-H4KE-9V6UC-88
Handelsregister: Amtsgericht Bad Homburg v. d. Höhe; HRB 16825

Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Ingo Kett, Vorstand: Uwe Eilers, Angel Jiménez Sánchez
Umsatzsteuer-ID DE313231125, Gläubiger-ID DE97ZZZ00002089931

Kontoverbindung: Taunus Sparkasse, IBAN DE63 5125 0000 0007 0386 82, BIC HELADEFITSK