



# FVM Kapitalmarktbericht

Schlechte Stimmung, gute Chancen!  
Oktober 2024





Claus Walter, Geschäftsführender Gesellschafter  
Ralf Streit, Geschäftsführer

## Schlechte Stimmung, gute Chancen!

### Liebe Mandanten und Geschäftsfreunde,

viele Gespräche drehen sich momentan um Dinge, die nicht gut funktionieren: Etwa den Fachkräftemangel in der deutschen Wirtschaft, die horrenden Kosten durch den Ukrainekrieg oder eine angesichts vieler Herausforderungen fast hilflos wirkende Politik. Das sind alles ernst zu nehmende Themen, aber wir sollten eine positive Entwicklung nicht übersehen: Der globale Kampf gegen die Inflation war allem Anschein nach erfolgreich, und das gibt Spielraum für neue Impulse. Die US-Notenbank Fed senkte zum Beispiel im September die Leitzinsen deutlich um 0,5 Prozentpunkte. Das europäische Pendant EZB läutete bereits im Juni die Zinswende ein. Nach den jüngsten Zahlen zur europaweiten Inflation, die laut Eurostat mit 1,8 Prozent im September wohl wieder unter der magischen 2 Prozent-Schwelle liegen soll, gibt es durchaus Spielraum, diesen Weg weiterzugehen. Das macht nicht nur Kreditaufnahmen für Unternehmen und Privatpersonen wieder attraktiver und kann helfen, die insbesondere hierzulande etwas stotternde Konjunktur in Schwung zu bringen. An den Kapitalmärkten ist die Aussicht auf weitere Zinssenkungen positiv spürbar.

### Bessere Börsenstimmung

In den letzten Monaten rieben sich manche verwundert die Augen. Großkonzerne wie VW und BASF machen negative Schlagzeilen, weil sich die Erwartungen eintrüben. Es wird vor Rezessionsgefahr gewarnt, und in den USA und selbst in China braucht die Wirtschaftsentwicklung Unterstützung. An den Börsen jedoch scheint das alles abzuprallen. Wichtige Leitindizes wie der Dow Jones oder der DAX sind unter dem Strich seit Jahresanfang zweistellig gestiegen. Das hat viel damit zu tun, dass wir uns eigentlich in einem für die Kapitalmärkte fast optimalen Szenario befinden. Solange die globale Konjunktur nicht völlig einbricht, sorgen die Zinssenkungen für mehr Liquidität. Gleichzeitig sind die Gewinnaussichten international gesehen nicht auf breiter Front eingebrochen, sondern haben sich sogar im Gegenteil bei vielen Unternehmen eher verbessert. Plakativ gesagt, trifft hier günstiger werdendes Geld auf einen Markt, der Hoffnung bietet.

### Chancen nutzen

Im FVM-Anlageausschuss - der mindestens einmal im Quartal gemeinsam mit externen Experten die Leitplanken der Anlagestrategie festlegt - wurde eine offensive Grundausrichtung bestätigt. Unter anderem sehr interessant finden wir derzeit die Versorger-Branche und werden sie aufgrund struktureller Veränderungen höher gewichtet, da der intakte Trend zu immer mehr künstlicher Intelligenz (KI) zu einem führen wird: Stromhunger. Denn KI-Anwendungen brauchen enorme Rechenpower: Eine Anfrage in ChatGPT braucht nach Berechnungen der Internationalen Energieagentur zehnmal so viel Energie wie eine Google-Suche. Momentan sind Rechenzentren und digitale Endgeräte für etwa acht Prozent des weltweiten Energiebedarfs verantwortlich. Manche Experten gehen davon aus, dass bald bis zu 30 Prozent dafür benötigt wird. Gleichzeitig soll der Anteil der E-Mobilität steigen. Laut einer Fraunhofer-Studie werden im Jahr 2040 allein in Deutschland 355 Terawattstunden in die Batterien von Fahrzeugen fließen. Zur Einordnung: Im Jahr 2023 lag der gesamte deutsche Nettostromverbrauch bei 467 Terawattstunden, und nur rund 16 wurden für E-Mobile gebraucht.

### Stromhunger stillen

Wie groß der Energiehunger sein könnte, zeigt das Bemühen von Microsoft, ein stillgelegtes Atomkraftwerk für rund 1,6 Milliarden Dollar wieder in Betrieb zu nehmen. Hierbei handelt es sich nicht um irgendein AKW, sondern um das Three Mile Island-Kraftwerk in Harrisburg, in dem sich 1979 das bisher größte Atomunglück der USA ereignete. Auch wenn die Folgen im Vergleich zu Tschernobyl und Fukushima eher harmlos waren, schrammte man wohl nur knapp an einer Katastrophe vorbei. Dass Microsoft gerade hier die Energie für seine KI-Rechenpower herbekommen möchte, hat hohe Symbolkraft. Unabhängig davon, ob das eine gute Entscheidung ist, zeigt es eines deutlich: Die Stillung des wachsenden Energiehunger wird massive Veränderungen mit sich bringen. Versorger und Ausrüster im Strombereich werden eine Schlüsselrolle einnehmen.

### Energiepreise im Blick

Eine Gefahr birgt der Energiehunger: Es könnte zu einer neuen Preisexplosion auf breiter Front kommen. Insbesondere die eskalationsgefährdete Lage im Nahen Osten ruft Erinnerungen an die Gasmanngelage im letzten Winter wach. Kommt es dort zum Versiegen der Erdölproduktion, könnte das die Inflation erneut anfachen und würde wahrscheinlich sogar wieder zu steigenden Leitzinsen führen - mit unangenehmen Folgen für alle Anlageklassen. Abgesehen von der erfahrungsgemäß schwer vorhersehbaren geopolitischen Dimension ist das Risiko für eine Energiepreisexplosion in den nächsten Monaten jedoch überschaubar. Angesichts einer wohl eher schwachen Konjunkturentwicklung und eines sich abkühlenden Arbeitsmarktes stehen die Zeichen eher weiter auf einer Beruhigung der Inflation und damit Zinssenkungsspielraum der Notenbanken. Wir werden für unsere Kunden die Chancen der Zukunft nutzen, ohne die Risiken der Gegenwart aus dem Blick zu verlieren.

Ihr

Claus Walter

Ralf Streit

## FVM-Talk der Geschäftsleitung: Zukunftsorientiert und ausbalanciert

### Welche Trends gilt es in den nächsten Jahren vor allem im Blick zu behalten?

Walter: Das lässt sich gut mit vier „Ds“ zusammenfassen: Deglobalisierung, Demographie, Dekarbonisierung und, last but not least, Digitalisierung. Erstens erleben wir gerade in vielen Bereichen eine Rückbesinnung auf nationale Interessen und das Bemühen, die internationalen Verflechtungen und damit die globalen Abhängigkeiten ein Stück weit zurückzudrehen. Zweitens wird in den Industriestaaten, aber auch in China in den nächsten Jahrzehnten der Anteil älterer Menschen signifikant höher. Das hat weitreichende Folgen für das konjunkturelle Wachstumspotenzial, aber auch den Bedarf an entsprechenden Produkten und Dienstleistungen. Drittens stehen wir noch immer erst am Anfang der Anstrengung einer von hauptsächlich fossilen Energieträgern befeuerten Welt in eine möglichst CO<sub>2</sub>-neutrale hineinzuwachsen. Das wird nicht nur einiges kosten, sondern auch viele neue Möglichkeiten bringen. Parallel dazu durchdringt die Digitalisierung immer mehr Lebens- und Wirtschaftsbereiche. Gemeinsam mit der Entwicklung Künstlicher Intelligenz wird das voraussichtlich zu ähnlich grundlegenden Veränderungen führen wie die Industrialisierung im 19. Jahrhundert.

### Was bedeutet das für die Anlage von Vermögen?

Walter: Es gilt, die Chancen, die sich aus diesen Megatrends ergeben, zu nutzen und gleichzeitig aber auch die Risiken zu managen. Dazu gehört es einerseits, dass wir weiter unserer Strategie treu bleiben, auf verschiedene Anlageklassen zu setzen, aber uns auch immer wieder flexibel an die neuen Gegebenheiten anzupassen. Ein gutes Beispiel ist die Autobranche: Wir haben ja schon im Juni letzten Jahres auf die Wahrscheinlichkeit hingewiesen, dass der Volkswagen - also das Fahrzeug für die große Masse - künftig wohl aus China kommen wird. Inzwischen wurde bekannt, dass dort der Staat die eigene Automobilbranche wohl so stark fördert, dass neue E-Fahrzeuge zu Tausenden auf Halde stehen. Angesichts des damit absehbaren zunehmenden Preiskampfs, der auch nicht grundsätzlich von europäischen Strafzöllen aufgehalten werden wird, haben wir keine deutschen Hersteller mehr im Portfolio. Es droht ein Szenario, das einen an das Schicksal der Solarindustrie erinnert. Als regional verwurzelter Vermögensverwalter würden wir uns das einerseits anders wünschen, aber es gilt, sich im Interesse unserer Kunden an die vorherrschenden Gegebenheiten anzupassen.

### Wenn wir gerade bei China sind: Ist das noch der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft?

Streit: China ist weiterhin ungemein wichtig für die Entwicklung der globalen Konjunktur, auch wenn es, rein von der Bevölkerungszahl betrachtet, von Indien überholt wurde. Die chinesische Regierung hat zuletzt ein ganzes Bündel von ökonomischen Maßnahmen angekündigt, um das Wachstum anzukurbeln. Das Konjunkturpaket umfasst geldpolitische Lockerungen, Steuersenkungen und eine gezielte Unterstützung des Immobiliensektors. Das wird zwar nicht sofort alle



Claus Walter, Geschäftsführender Gesellschafter, Ralf Streit, Geschäftsführer  
Christoph Heckel, Leiter Portfoliomanagement

Probleme lösen, wie etwa einen eher schleppenden Binnenkonsum und Zweifel am Immobilienmarkt. Aber es zeigt, dass die Regierung in Peking das Problem erkannt hat und ernst nimmt - das gibt Hoffnung.

### Wie entscheidend ist die Präsidentschaftswahl in den USA Anfang November?

Streit: Die meisten Europäer würden wohl einen Sieg von Harris gegen Trump bevorzugen. Viele fürchten sich vor der Unberechenbarkeit des Ex-Präsidenten und den damit verbundenen Folgen für die Geopolitik bei einem erneuten Wahlsieg. Insbesondere sein „America First“-Prinzip könnte die exportorientierte deutsche Wirtschaft treffen. Die internationalen Märkte sind da weniger klar positioniert, und für die Börsen war Trump zumindest in der Vergangenheit kein Schreckgespenst, sondern sogar eher das Gegenteil. Unter dem Strich ist die US-Wahl für global positionierte Anleger wohl weniger wichtig als viele denken.

### Wie positioniert sich die FVM gerade?

Heckel: Derzeit rechnen wir eher mit einem weiter sinkenden Zinsniveau. Wir sind für unsere Verhältnisse offensiv ausgerichtet: Die Aktienquote in unserer Basisstrategie liegt derzeit (Stand 1.10.2024) etwa in der Mitte des vom Anlageausschuss vorgegebenen Bereichs von 40 bis zu 50 Prozent. Gleichzeitig vernachlässigen wir unsere Stabilitätsanteile nicht. Mit rund 8,9 Prozent Goldreserve, 5,2 Prozent Liquidität und einer Anleihenquote von aktuell 39,9 Prozent bilden die tendenziell eher schwankungsärmeren Anlageklassen weiterhin die Mehrheit. Im Rentenbereich haben wir zudem die Laufzeiten auf 3,7 Jahre im Schnitt erhöht, um das jetzige Zinsniveau noch etwas länger nutzen zu können.

### Gerade Gold ist momentan sehr gefragt, woran liegt das?

Heckel: Tatsächlich war das Edelmetall sogar einer der Top-Performer in unseren Portfolios. Seit Jahresanfang steigerte sich der Wert unseres physisch hinterlegten Goldfonds um mehr als 27 Prozent. Ein Grund dafür war die gestiegene Nachfrage der Zentralbanken. Im ersten Halbjahr 2024 wurden insgesamt 483 Tonnen Gold aufgekauft, einer der größten Käufer war die Türkei. Es könnte noch weiteren Spielraum für Goldpreissteigerungen geben, denn ein sinkendes Zinsniveau erhöht ganz grundsätzlich die Attraktivität von Edelmetallanlagen gegenüber festverzinslichen Alternativen. Trotz dieser interessanten, spekulativen Perspektive sehen wir aber weiterhin unseren Goldanteil hauptsächlich als Stabilitätsanker für unerwartete Ereignisse. Selbst wenn die meisten Marktteilnehmer mit einer Fortsetzung der Zinswende und eher begrenzten Auswirkungen politischer Ereignisse in naher Zukunft rechnen, zeigt die Erfahrung, dass es immer wieder kaum vorhersehbare Überraschungen gibt. Genau dafür sorgen wir mit unserer breit aufgestellten und stets gut ausbalancierten Struktur vor und schützen so die Vermögen unserer Kunden.

## 10 Jahre FVM-Stiftungsfonds



Titelblatt Monatsbericht  
FVM-Stiftungsfonds

Am 17.11.2014 startete der FVM-Stiftungsfonds, und nach 10 Jahren lässt sich mit Fug und Recht sagen: das Konzept hat sich bewährt. Damals entwickelten wir gemeinsam mit unserem langjährigen Partner Kolleg St. Blasien einen Fonds speziell für Stiftungen. Er sollte die Anlageverwaltung vereinfachen und dabei die besonderen Anforderungen von Stiftungen, aber auch defensiv orientierten Anlegergruppen berücksichtigen. Nach zehn Jahren hat der FVM-Stiftungsfonds, der unter anderem heute eine 5 von 5-Sternen Morningstar-Bewertung vorweisen kann, so manch schwierige Phase an den Märkten gemeistert. Das stringente Konzept einer festen Vermögensaufteilung von 30 Prozent Aktien / 70 Prozent Anleihen und Gold, das einmal jährlich antizyklisch rebalanciert wird, hat sich bestens bewährt.

## Neuer FVM-Werkstudent: Tom Streit



Tom Streit

Seit Juni bekommt die IT der FVM wertvollen Support von Tom Streit, dem Sohn von FVM-Geschäftsführer Ralf Streit. Der 23-jährige Werkstudent kümmert sich um Nutzeradministration, Sicherheitsthemen und die alltäglichen IT-Probleme, die wohl jeder kennt. Er studiert seit 2021 Wirtschaftsinformatik an der

Hochschule Furtwangen und konnte bereits Erfahrung in mehreren Praktika sammeln, unter anderem bei der Badischen Zeitung, Bechtle und IMS:Gear. „Die Leidenschaft, die die FVM-Mitarbeiter hier jeden Tag in ihre Arbeit einbringen, ist etwas Einzigartiges und überträgt sich auf die tolle Stimmung im Büro“, sagt Werkstudent Tom Streit über seine neue Arbeitsumgebung.

## FVM-Mitarbeiter engagieren sich ehrenamtlich



Organisations-Team der Freizeitwoche

FVM-Gründer Claus Walter engagiert sich seit vielen Jahren in seiner Heimatgemeinde Oberschopfheim in der Ortenau im Kinder- und Jugendarbeitsbereich. In diesem Jahr ging es mit 108 jungen Teilnehmern mit dem Motto „Ferien gemeinsam erleben“ auf Erkundungstour. Eine Woche lang wurde ein abwechslungsreiches Programm in der Natur geboten: Ob etwa bei einer Kanu- oder Radtour, beim Bau von Riesen-Hollywoodschaukeln oder auch einer Wanderung mitten durch den Dorfbach. Claus Walter war bereits seit 2009 Organisations-Chef dieses Ferienangebotes und kehrte 2022 in die Funktion zurück, um nach der Pandemie-Pause das Jugendangebot wieder zu beleben. Seine beiden Töchter Fiona und Sina, selbst ehemalige Teilnehmerinnen, engagieren sich ebenfalls seit vielen Jahren als Betreuerinnen und in der Vorbereitung.

## Save the date: 15. Mai 25 Professor Webersinke im Konzerthaus Freiburg



Prof. Hartwig Webersinke

Bei der FVM wird Wert auf Kontinuität gelegt: Bereits zum neunten Mal wird Finanzprofessor Hartwig Webersinke auf seine unnachahmliche Art und Weise die komplexe Gemengelage der globalen Wirtschaft und Weltpolitik verständlich und unterhaltsam präsentieren. Merken Sie sich den Termin am Donnerstagabend des 15. Mai im nächsten Jahr am besten schon einmal vor.

Freiburger Vermögensmanagement GmbH  
(Herausgeber)  
V.i.S.d.P.: Claus Walter, Geschäftsführer  
Zita-Kaiser-Straße 1 - Quadriga  
79106 Freiburg

Telefon 0761 21 71 071  
Telefax 0761 21 71 070  
info@freiburger-vm.de  
www.freiburger-vm.de

Geschäftsführung  
Claus Walter (Vorsitz)  
Ralf Streit

Amtsgericht Freiburg HRB 5805  
Ust-Id-Nr. DE 197242173

Wertpapierinstitut –  
Zulassung durch Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht  
Nr. 115693 vom 25.11.1998

*Dieser Veröffentlichung liegen Daten und Informationen zugrunde, deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben und Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen lediglich Ihrer Information. Die Beschreibung von Einzelwerten dient ausschließlich der Erläuterung und stellt in keinem Fall eine Anlageempfehlung oder Finanzanalyse dar.*