

<p><b>Capital</b></p> <p>HEFT 07/2024</p> <p><b>Top-Vermögensverwalter</b></p> <p>★★★★★</p> <p>Höchstnote für <b>KIDRON</b></p> <p><small>Quelle: Institut für Vermögensaufbau</small>      <small>GÜLTIG BIS: 07/25</small> <small>IM TEST: 123 Anbieter</small></p>	<p><b>Capital</b></p> <p>HEFT 07/2023</p> <p><b>Top-Vermögensverwalter</b></p> <p>★★★★★</p> <p>Höchstnote für <b>KIDRON</b></p> <p><small>Quelle: Institut für Vermögensaufbau</small>      <small>GÜLTIG BIS: 07/25</small> <small>IM TEST: 108 Anbieter</small></p>	<p><b>Capital</b></p> <p>HEFT 07/2022</p> <p><b>Top-Vermögensverwalter</b></p> <p>★★★★★</p> <p>Höchstnote für <b>KIDRON</b></p> <p><small>Quelle: Institut für Vermögensaufbau</small>      <small>GÜLTIG BIS: 07/25</small> <small>IM TEST: 105 Anbieter</small></p>
---	---	---

**Top Vermögensverwalter im Capital Test 2024 –  
zum sechsten Mal in Folge**

## Sehr geehrte Damen und Herren,

der diesjährige Sommer hat einmal mehr gezeigt, wie dynamisch und herausfordernd die Kapitalmärkte sein können. Während sie hoffentlich ihre Sommerferien genießen konnten, hat das plötzliche Aufflackern der Volatilität am Aktienmarkt vielen Investoren vor Augen geführt, dass die bisherigen Gewinne keine Selbstverständlichkeit sind. Die Märkte sind keine Einbahnstraße, und gerade in solch bewegten Zeiten ist aktives Management der Geldanlagen von entscheidender Bedeutung.

Nun stehen wir weniger als drei Wochen vor einer der wichtigsten Wahlen in den USA. Die Ergebnisse dieser Wahl könnten weitreichende Folgen haben – nicht nur für die USA, sondern auch für die Weltwirtschaft. Das letzte Quartal des Jahres 2024 wird somit nicht nur geopolitisch spannend, sondern auch wirtschaftlich. In den USA steht die nächste Berichtssaison an, und die Marktteilnehmer hoffen auf weitere Hinweise, dass sich das Szenario eines Soft Landings gegenüber einer möglichen Rezession durchsetzt.

Darüber hinaus widmen wir uns in dieser Ausgabe noch den großen Technologiekonzernen. Big Tech spielt eine Schlüsselrolle, insbesondere im Bereich der Künstlichen Intelligenz. OpenAI hat kürzlich eine Finanzierungsrunde mit einer Bewertung von 157 Milliarden US-Dollar abgeschlossen, wobei Microsoft, Nvidia und SoftBank an der Runde beteiligt waren. Diese Entwicklung zeigt, wie stark das Interesse und die Investitionen in die KI-Technologie sind. Wir stellen Ihnen vier wichtige Aspekte vor, die Sie über die Unternehmen im Bereich der Speicherkapazitäten wissen sollten. Diese Firmen werden die zukünftigen technologischen Entwicklungen maßgeblich mitgestalten.

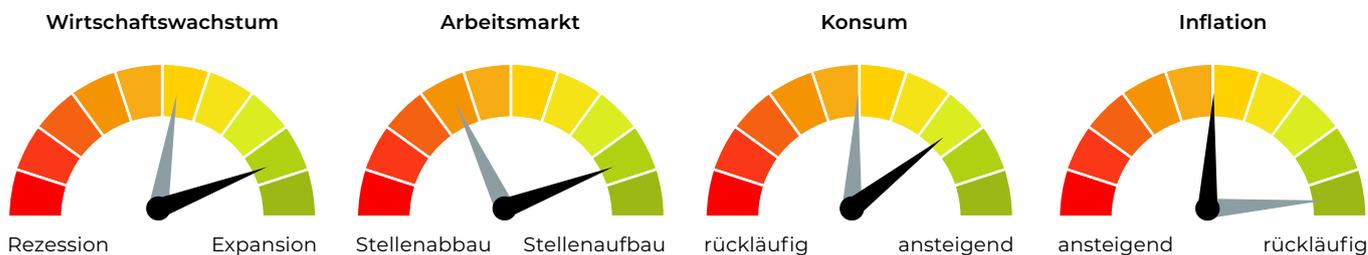
Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen und freuen uns, Sie auch weiterhin bei Ihren Anlageentscheidungen zu unterstützen.

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen dieser Ausgabe und stehen Ihnen für Fragen oder einen persönlichen Austausch jederzeit gerne zur Verfügung.

Ihre KIDRON Vermögensverwaltung GmbH  
Stuttgart im Oktober 2024

# USA – Makro

- ▶ Aktuelle Einschätzung für die nächsten 3 Monate
- ▶ Einschätzung letzter K.Report



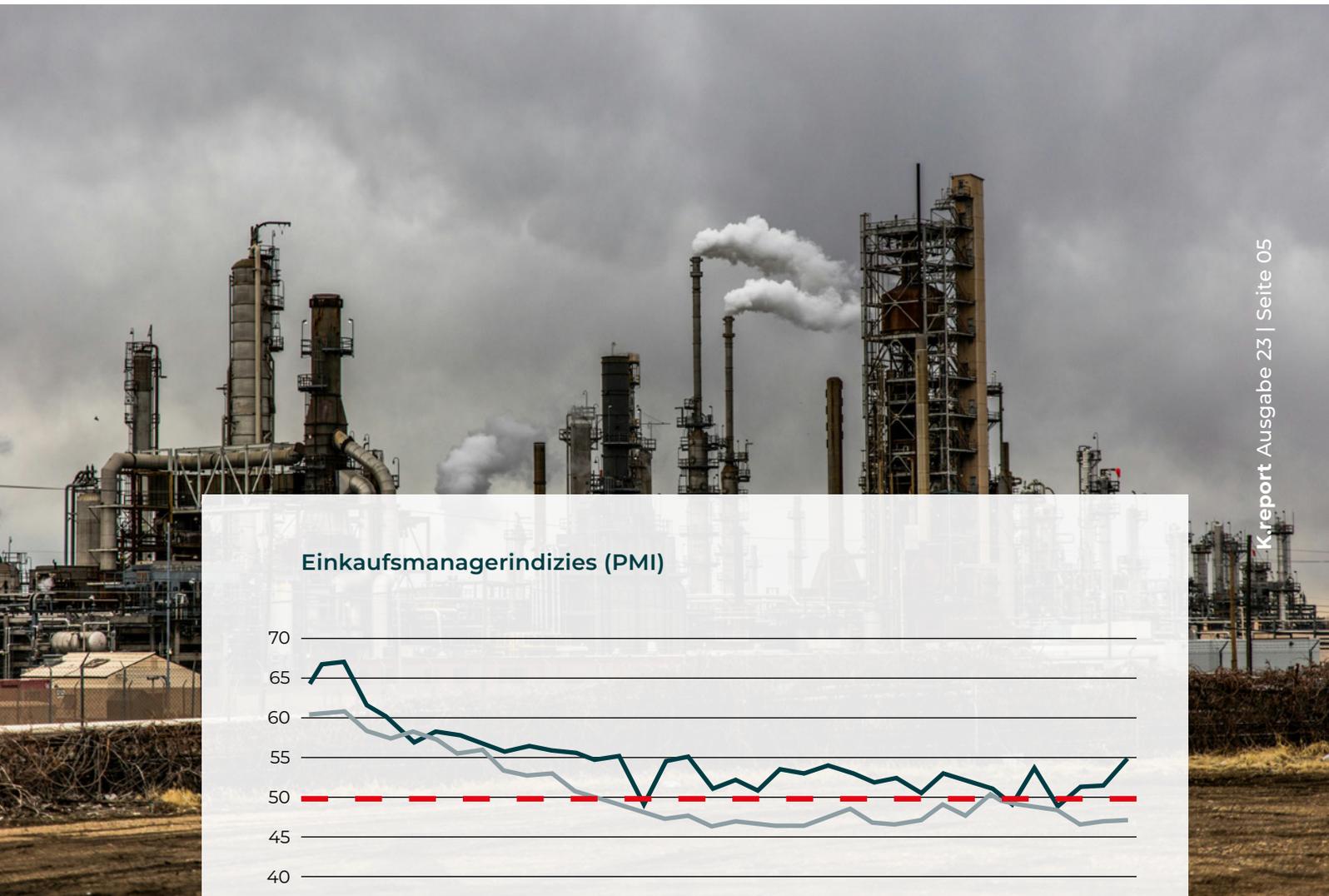
- **US-Wirtschaft ist robust aber verarbeitendes Gewerbe schwächelt**
- **Arbeitsmarkt überrascht positiv, aber erste Warnsignale**
- **Konsum unter Druck durch hohe Lebenshaltungskosten**
- **Inflation im Rückzug, doch der Preisschock bleibt – Belastung für Verbraucher und heißes Wahlkampfthema**

Die US-Wirtschaft wuchs im ersten Halbjahr 2024 trotz restriktiver Geldpolitik stark, und auch im dritten Quartal deutet sich ein solides Wachstum an. Die Echtzeitschätzung des FED-Ablegers in Atlanta erwartet für das dritte Quartal ein Wirtschaftswachstum von über 3 %. Mit den bevorstehenden Feiertagen wie Halloween, Thanksgiving und Weihnachten erwarten wir bei KIDRON auch für das vierte Quartal eine anhaltend positive Dynamik.

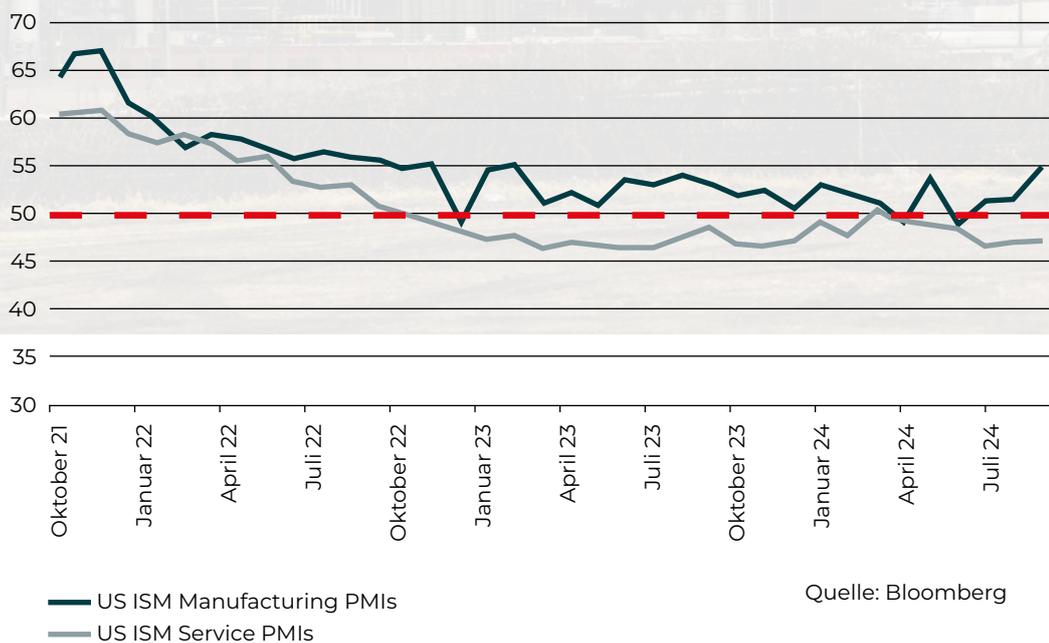
Das verarbeitende Gewerbe in den USA schrumpft hingegen den fünften Monat in Folge, begleitet von rückläufigen Auftragseingängen und steigenden Preisen. Die Lage bei den Neuaufträgen hat sich sogar verschlechtert. Eine Kombination aus sinkender Produktion und höheren Preisen ist problematisch für den Aktienmarkt. Im Gegensatz dazu zeigt der Dienstleistungssektor weiterhin Wachstumsstärke und bleibt über der wichtigen 50-Punkte-Marke im expansiven Bereich.

Der US-Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin überraschend widerstandsfähig. Im September wurden über 250.000 neue Arbeitsplätze geschaffen, deutlich mehr als die erwarteten 150.000. Gleichzeitig sank die Arbeitslosenquote leicht auf 4,1 %, begleitet von einem Lohnanstieg von 4 %. Dieser Lohnzuwachs könnte potenziell den Inflationsdruck weiter verstärken. Wir sehen diese positiven Entwicklungen als Fortsetzung einer Reihe erfreulicher Überraschungen auf der Konjunkturseite.

Zuvor gab es Bedenken über den Zustand des Arbeitsmarktes und des Konsums, der eine zentrale Stütze der US-Wirtschaft darstellt. Diese Sorgen wurden durch den Anstieg der Arbeitslosigkeit im Juni und die damit verbundene Auslösung der sogenannten Sahm-Regel verstärkt, die historisch oft auf eine bevorstehende Rezession hindeutete. Allerdings gehen wir bei KIDRON davon aus, dass das vierte Quartal aufgrund der anstehenden Feiertage wie Halloween, Thanksgiving und Weihnachten eine positive Arbeitsmarktsaison mit sich bringen wird. Kurzfristig werden die großen US-Unternehmen vermehrt saisonale Arbeitsplätze schaffen, da der US-Konsument seine Ausgaben bis Weihnachten spürbar erhöhen wird, was den Konsum stützen dürfte.



### Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Trotz der positiven Aspekte gibt es auch negative Entwicklungen auf dem US-Arbeitsmarkt. Die Zahl der offenen Stellen ist wieder auf das Niveau von vor der Pandemie gesunken. Wer aktuell seinen Job verliert, hat zunehmend Schwierigkeiten, eine neue Anstellung zu finden. Wir bewerten dies als ein Zeichen dafür, dass sich die Dynamik des Arbeitsmarktes abschwächt. Besonders kritisch sehen wir die Auswirkungen auf den US-Konsumenten, der in Zukunft deutlich selektiver einkaufen dürfte. Dies wird durch die sinkende Erwartungskomponente des vom Conference Board erhobenen Konsumentenvertrauen bestätigt, die im September von über 86 auf unter 82 Punkte fiel. Die Kapitalpolster, die sich viele US-Haushalte während der Pandemie aufbauen konnten, neigen sich dem Ende zu, während die hohen Zinsen voraussichtlich noch länger auf der Wirtschaft lasten werden. Auch die Sparquoten sind auf ein Rekordtief gesunken, und der US-Wohnungsmarkt zeigt erneut deutliche Stresssignale.

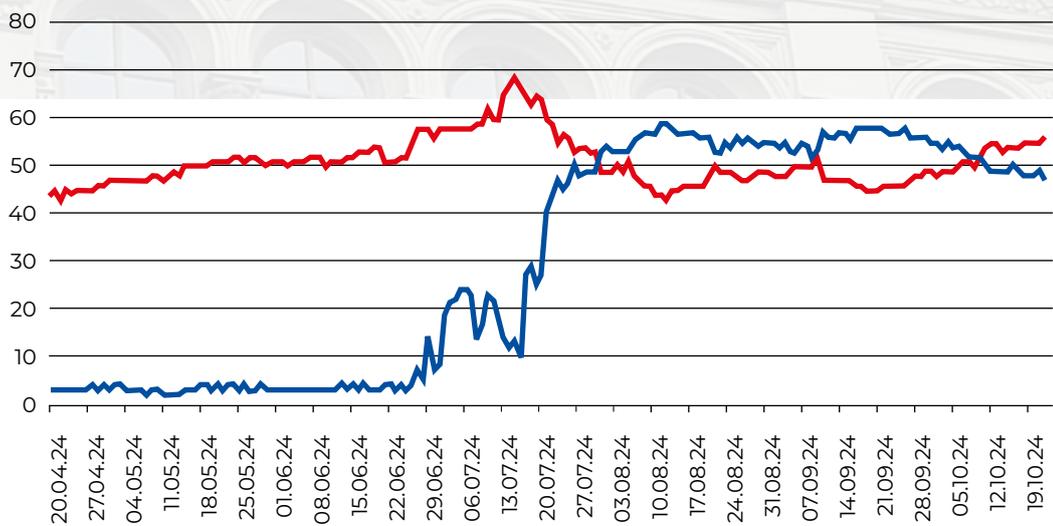
Der Verbraucherpreisindex in den USA ist von über 9 % im Juni 2022 auf 2,5 % im September 2024 gesunken, was auf einen deutlichen Fortschritt bei der Disinflation hindeutet. Notenbanken, Analysten und Ökonomen sehen diesen Trend positiv. Dennoch bleibt die Realität, dass der Verbraucherpreisindex seit 2020 bis zum Jahresende 2024 kumulativ um über 20 % gestiegen sein wird. Besonders auffällig ist, dass die Preise für Grundnahrungsmittel wie Lebensmittel in den letzten fünf Jahren um nahezu 28 % gestiegen sind – und diese Preissteigerungen sind nicht rückläufig, sondern bleiben auf einem hohen Niveau bestehen.

Wir sind der Meinung, dass diese anhaltend hohen Lebenshaltungskosten insbesondere für die unteren bis mittleren Einkommensschichten eine erhebliche Belastung darstellen. Dies spiegelt sich auch im politischen Diskurs wider, da die Inflation und die steigenden Preise zu den dominierenden Themen im aktuellen US-Wahlkampf gehören. Die Wähler berücksichtigen zunehmend diese wirtschaftlichen Herausforderungen bei ihren Entscheidungen, was auch die künftige politische Ausrichtung der USA beeinflussen wird.

Trotz der dargestellten Rahmenbedingungen müssen wir als Vermögensverwalter konstatieren, dass eine rasche und tiefgreifende Rezession unter diesen Umständen – mit einem nominalen BIP-Wachstum von über 5 % für 2024, einer rückläufigen Inflation, einem Arbeitsmarkt, der zwar abkühlt, aber weiterhin Jobs schafft, sowie einem stabilen Konsum – eher ungewöhnlich wäre.



### Wettquoten für das Präsidentschaftsrennen 2024



— Donald Trump  
— Kamala Harris

Quelle: Bloomberg / PredtIT.org

# USA – Geldpolitik

- ▶ Aktuelle Einschätzung für die nächsten 3 Monate
- ▶ Einschätzung letzter K.Report



- **FED überrascht mit Zinssenkung und die Kritiker warnen**
- **US-Anleger passen Erwartungen an und die US-Anleiherenditen steigen erstmals wieder über 4 %!**
- **Risiken für den Zinssenkungspfad vorhanden aber FED scheint entschlossen zu sein**

Nach einem konjunkturell verhaltenen Sommer und den Sorgen um eine mögliche Rezession hat die FED eine Wende vollzogen und den Leitzins – trotz lockerer Financial Conditions- mit einem signifikanten Schritt um 0,5 Prozentpunkte gesenkt, um einer weiteren Abschwächung von Wirtschaft und Arbeitsmarkt entgegenzuwirken.

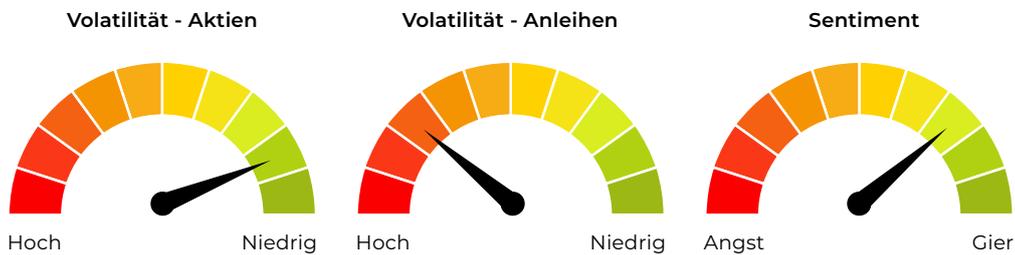
Wie bereits erwähnt, zeigen die US-Makrodaten seit der Zinssenkung eine bemerkenswerte Robustheit und könnten unserer Ansicht nach im vierten Quartal sogar eine Expansion signalisieren. Diese Situation hat Kritiker, darunter den ehemaligen Finanzminister Larry Summers, auf den Plan gerufen. Summers bezeichnete die jüngste Zinssenkung als verfrüht, insbesondere angesichts des stärkeren als erwarteten Beschäftigungswachstums. Er argumentiert, dass die deutliche Zinssenkung der FED möglicherweise nicht mit den aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen in Einklang stehen, was darauf hindeutet, dass ein Umfeld mit höheren neutralen Zinsen eine vorsichtigeren Geldpolitik erforderlich macht. Angesichts der positiven Überraschungen bei den Konjunkturdaten haben Anleger ihre Erwartungen an die zukünftige geldpolitische Lockerung durch die FED angepasst. Erstmals seit dem Anstieg der Marktvolatilität, die durch den Ausverkauf japanischer Aktien Anfang August ausgelöst wurde, ist die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen wieder über 4 % gestiegen. Die Anleiherterminkontrakte für die nächste FED-Sitzung am 7. November (zwei Tage nach der Präsidentschaftswahl) signalisieren nur noch einen Zinsschritt von 0,25 Prozentpunkte. Für Mitte 2025 erwarten die Terminmärkte, dass die Zinssätze auf 3 Prozent oder darunter sinken könnten.

In Anbetracht des derzeit widerstandsfähigen makroökonomischen Umfelds erweist sich eine weitere Zinssenkung durch die US-Notenbank (FED) als herausfordernd, insbesondere falls die Inflation erneut zunehmen sollte. Die aktuellen Markterwartungen von 3 Prozent bis Mitte 2025 halten wir aktuell für unrealistisch, es sei denn, es tritt eine signifikante wirtschaftliche Abschwächung ein, die in Folge den Aktienmarkt spürbar belasten könnte.

Potenzielle Risiken für den weiteren Zinssenkungspfad der FED sehen wir, wie bereits erläutert, in einem starken Wirtschaftswachstum im vierten Quartal, das von steigenden Konsumausgaben und höheren Preisen begleitet wird. Die US-Notenbank scheint aktuell entschlossen, mit allen Mitteln eine Rezession zu verhindern und sowohl die Wirtschaft als auch die Finanzmärkte zu stabilisieren. Trotz unserer kritischen Einschätzung des zukünftigen Zinspfads bleibt die bekannte Börsenweisheit weiterhin relevant: „Don't fight the FED.“

# USA – Kapitalmärkte

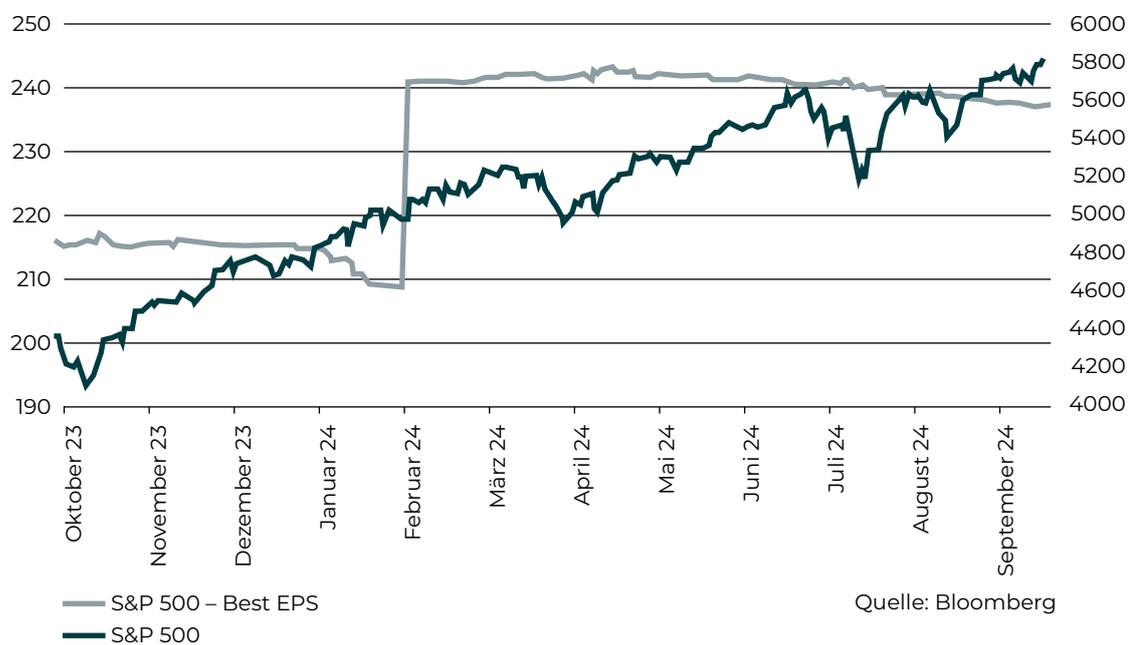
► Aktuelle Situation



- Ein kurzfristiges Sommergewitter an den Aktienmärkten zeigt, wie schnell Trends kippen können
- Märkte steigen typischerweise nach der ersten Zinssenkung, während der S&P 500 aktuell schneller wächst als die Unternehmensgewinne
- In Wahljahren tendieren US-Märkte oft zu höheren Notierungen, insbesondere im vierten Quartal nach bestätigten Wahlergebnissen.
- Anleger sind von Risiken unbeeindruckt und stark auf Aktien fokussiert
- Das Szenario eines „Soft Landing“ bleibt im Fokus, während potenzielle Inflationserhöhungen und Zinserhöhungen der FED als blinder Fleck der Investoren gelten

Von einem ruhigen Sommer oder gar einem Sommerloch war an den globalen Aktienmärkten keine Spur. Phasenweise verliefen die Entwicklungen, ähnlich wie die Temperaturen, „heiß“. Die Volatilität stieg sprunghaft an und entlud sich in einem kurzen, aber intensiven Sommergewitter an den Märkten. Als Auslöser galten die Auflösung von Yen-Carry-Trades sowie wachsende Konjunktursorgen. Obwohl das Comeback der Volatilität nur von kurzer Dauer war, führte es den Marktteilnehmern vor Augen, wie schnell ein Trend kippen kann, insbesondere wenn Bewertungen und Positionierungen bereits sehr ambitioniert sind. Diese Dynamik löste eine Rotation innerhalb der Aktienmärkte aus. Die bisherigen Favoriten für 2023 und das erste Halbjahr 2024 – US-Mega-Cap-Tech-Aktien – hatten Schwierigkeiten, ihre Allzeithochs zu verteidigen, während der gleichgewichtete S&P 500 neue Rekorde verzeichnete. Gleichzeitig rückten Sektoren wie Immobilien und Telekommunikation verstärkt in den Fokus der Anleger.

Folgt man der Erwartung der FED und dem Basisszenario der Marktteilnehmer, wonach es keine Rezession in den USA geben wird, tendieren die Märkte typischerweise dazu, in den 12 Monaten nach der ersten Zinssenkung angeführt von Bewertungsausweitungen zu steigen. Allerdings sollten Anleger beachten, dass die Märkte die FED-Entscheidung bereits vorweggenommen haben, da US-Aktien bereits im ersten Halbjahr – vor der eigentlichen Zinssenkung – stark zulegen konnten. Dies verdeutlicht, dass der S&P 500 in den letzten Quartalen deutlich schneller gewachsen ist als die Unternehmensgewinne, was auf eine klassische Bewertungsausweitung hindeutet.



Die aktuelle Marktbewertung liegt nun höher als in früheren Phasen, in denen die FED die Zinsen gesenkt hat. Folglich bleibt ein solides Gewinnwachstum der Unternehmen für die Aktienmärkte wichtiger als die ersten Zinsschritte der FED.

Ein weiterer besonderer Faktor in diesem Jahr sind die bevorstehenden US-Präsidentenwahlen. Historisch betrachtet tendieren die US-Märkte in Wahljahren dazu, im Durchschnitt höher zu notieren als zu Beginn der zweiten Jahreshälfte. Besonders das vierte Quartal hat sich häufig als Katalysator für steigende Kurse an der Wall Street erwiesen, insbesondere wenn die Wahlergebnisse bestätigt werden.

Aktuell zeigen sich die Anleger größtenteils unbeeindruckt von geopolitischen Unsicherheiten, Wirtschaftsdaten oder den teils hohen Unternehmensbewertungen, wie der niedrige Wert des Volatilitätsindex (VIX) signalisiert. Dieser liegt deutlich unter seinem Durchschnitt von 25, was auf eine geringe Angst der Marktteilnehmer hindeutet. Der Markt ignoriert negative Nachrichten und reagiert umso positiver auf gute Nachrichten – ein Indikator, der Zuversicht weckt.

Das positive Sentiment spiegelt sich auch in der Positionierung der Anleger wider. Die Netto-Longpositionen haben mit 290 Mrd. USD ein Rekordniveau erreicht und sich seit Jahresbeginn mehr als verdoppelt. Dieser Wert ist doppelt so hoch wie bei früheren Höchstständen in den Jahren 2018 und 2020. Zudem hat die Aktienquote der US-Haushalte im zweiten Quartal 2024 mit knapp 42 % des Finanzvermögens einen neuen Höchststand erreicht. Die Anleger sind somit stark auf Aktien ausgerichtet, was auch der CNBC Fear & Greed Index mit einem Wert von 75 von 100 Punkten und einem klaren Zeichen für „Gier“ bestätigt.

Für die künftige Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte sind das wirtschaftliche Wachstum und das Gewinnwachstum von entscheidender Bedeutung. Wie herausfordernd die Mission eines „Soft Landing“ ist, zeigt ein Blick in die Vergangenheit: Seit den 1980er Jahren gab es lediglich einen erfolgreichen Fall, als sich der Arbeitsmarkt tatsächlich verbesserte. In beiden Fällen, nach den Zinssenkungen der Zentralbank im Januar 2001 und September 2007, geriet die Wirtschaft nur wenige Monate später in eine Rezession.

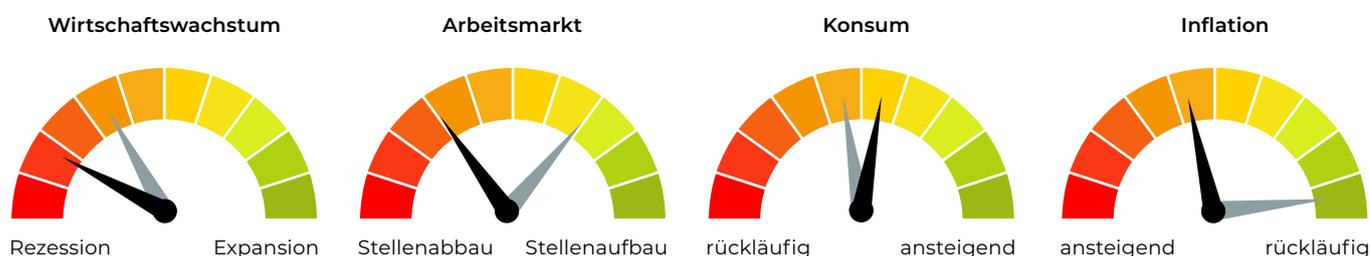
Aktuell haben die Märkte fest das Basisszenario eines „Soft Landing“ im Blick und messen dem Tail-Risiko einer Rezession nur eine geringe Wahrscheinlichkeit zu. Diese Haltung der globalen Anleger könnte bei sich eintrübenden Wirtschaftsdaten zu hoher Volatilität an den Kapitalmärkten, insbesondere an den Aktienmärkten, führen. Gelingt es der FED, die Wirtschaft ohne Rezession zu stabilisieren, könnte dieser neue Konjunkturzyklus sogar auf einer Basis der Vollbeschäftigung aufbauen.

Der blinde Fleck der Investoren in den USA und das Szenario mit der geringsten Wahrscheinlichkeit liegt jedoch in einem dritten Szenario: Die expansive Wirtschaft setzt ihren Wachstumskurs fort, während die Inflation nicht nur hartnäckig auf dem aktuellen Niveau verharrt, sondern sogar wieder zu steigen beginnt. Dies würde die Notenbank dazu veranlassen, die Zinsen anzuheben.



# Europa – Makro

- ▶ Aktuelle Einschätzung für die nächsten 3 Monate
- ▶ Einschätzung letzter K.Report



- **Stabilisierung im ersten Halbjahr 2024, Erholung verliert jedoch an Schwung**
- **Erschöpftes Europa mit der Wachstumsbremse Deutschland und Frankreich**
- **Vorsorgespargen anstatt Konsum**
- **Deutschland in der Krise: Rezession, strukturelle und politische Herausforderungen prägen die Wirtschaftslage**

Der Euroraum hat im ersten Halbjahr 2024 einen bemerkenswerten Schritt vollzogen und die seit 2022 andauernde wirtschaftliche Stagnation hinter sich gelassen. Nach einer langen Durststrecke konnte die Wirtschaft der Europäischen Währungsunion im ersten Quartal um 0,3 % und im zweiten Quartal um 0,2 % expandieren. Diese Zahlen deuteten auf eine gewisse Stabilisierung hin.

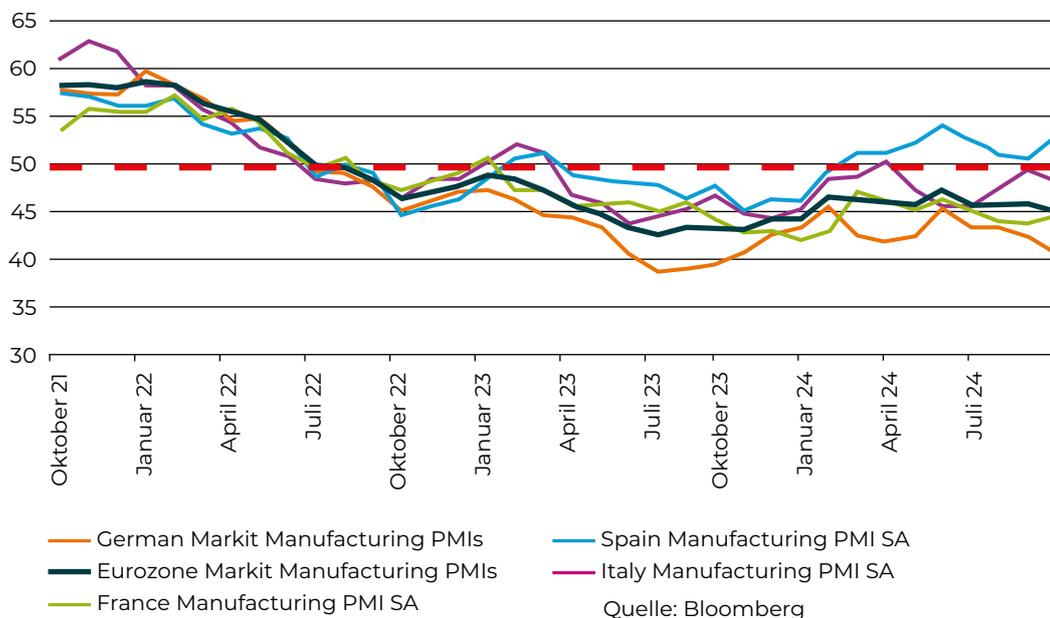
Aktuelle Umfragen, wie der Flash-Composite-PMI für September, zeichnen ein weniger optimistisches Bild: Der Index fiel auf unter 49 und befindet sich damit im Kontraktionsbereich. Dies verdeutlicht den Rückgang der Produktionstätigkeit, die sich zunehmend negativ auf den Dienstleistungssektor auswirkt. Aus unserer Sicht verliert die Erholung im Euroraum schon wieder an Schwung.

Besonders Deutschland erweist sich als Bremsklotz für die europäische Wirtschaft, doch auch in Frankreich ist der „olympische Effekt“, der im August für einen temporären Aufschwung sorgte, schnell verfliegen. Beide Volkswirtschaften, die zu den größten der Eurozone zählen, stecken aktuell in einer Phase des Abschwungs. Auch in Österreich gestaltet sich die wirtschaftliche Lage herausfordernd. Die Wirtschaftsleistung wird in diesem Jahr voraussichtlich um 0,6 % zurückgehen, nach einem Minus von 1 % im Vorjahr. Diese Entwicklung bestätigt unsere Annahme, dass die Wachstumsdynamik der Währungsunion schwächer ist, als viele Experten vermutet hatten.

Insgesamt wird das schwache Wachstum jedoch teilweise durch eine positive Dynamik in Italien und Spanien kompensiert. Dort bleibt der Dienstleistungssektor robust und trägt zur Stabilisierung bei. Unsere Einschätzung ist, dass der Dienstleistungssektor und der private Konsum entscheidend sein werden, um das Risiko eines drohenden wirtschaftlichen Einbruchs in Europa richtig zu bewerten. Sollte der Druck auf diese Sektoren weiter anhalten, könnte dies den Euroraum in eine Rezession führen.

Im Gegensatz zu den USA steigen im Euroraum die Sparquoten der privaten Haushalte nicht zuletzt aufgrund der trüben Wirtschaftsaussichten und der wachsenden Arbeitslosenquote. Obwohl die Europäer dank der starken Lohnanstiege und der zügig nachlassenden Inflation mehr Geld zur Verfügung haben, wird verstärkt „vorsorgespahren“ betrieben. Laut Eurostat, dem statistischen Amt der Europäischen Union, lag die Sparquote im Euroraum im zweiten Quartal 2024 bei 15,7 % (gegenüber 15,2 % im ersten Quartal). Dieser Anstieg ist darauf zurückzuführen, dass das verfügbare Bruttoeinkommen (+0,8 %) stärker zulegen als der private Konsum (+0,2 %). Die nominalen Ausgabenerwartungen der Verbraucher in Europa sind auf den niedrigsten Stand seit Februar 2022 gesunken, wie die Europäische Zentralbank in ihrer jüngsten Umfrage unter Verbrauchern berichtete.

### Einkaufsmanagerindizes Industrie in Europa



## Was passiert in Deutschland?

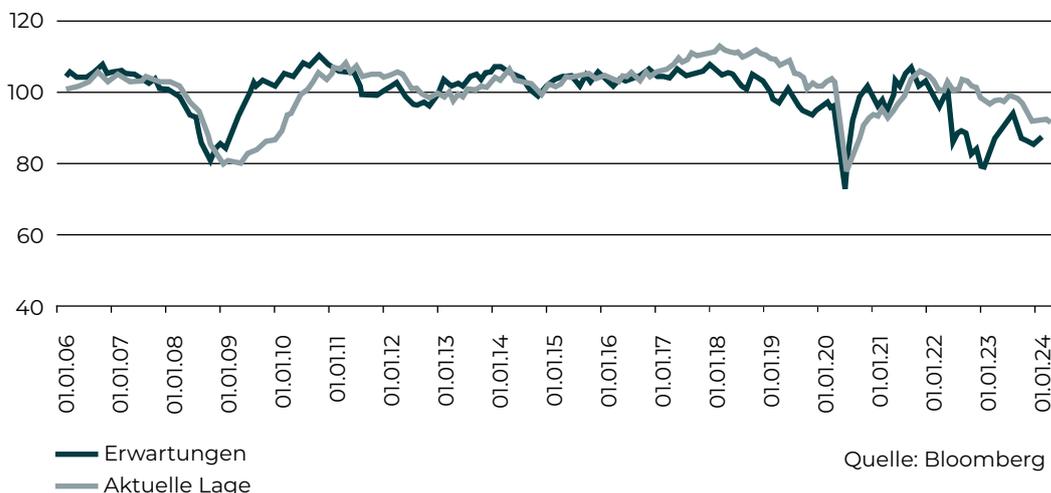
Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer tiefen Krise, die sich seit fast zwei Jahren immer weiter zuspitzt. Nahezu alle relevanten Wirtschaftsindikatoren liegen deutlich unter den Erwartungen, und das Bruttoinlandsprodukt (BIP) enttäuschte im zweiten Quartal 2024 erneut mit einem Rückgang von -0,1 %. Führende Wirtschaftsinstitute haben ihre Prognosen für Deutschland längst nach unten korrigiert, und auch das Bundeswirtschaftsministerium musste unlängst einräumen, dass die Lage ernster ist, als zunächst angenommen. Das Ministerium bestätigte, was viele Deutsche bereits seit Monaten spüren: Deutschland befindet sich in einer Rezession.

Nach den jüngsten Zahlen wird die deutsche Wirtschaft 2024 voraussichtlich um 0,2 % schrumpfen, während ursprünglich noch ein Wachstum von 0,3 % prognostiziert wurde. Damit ist Deutschland zum zweiten Jahr in Folge eines der Schlusslichter in Europa, und die Aussichten für 2025 bleiben düster.

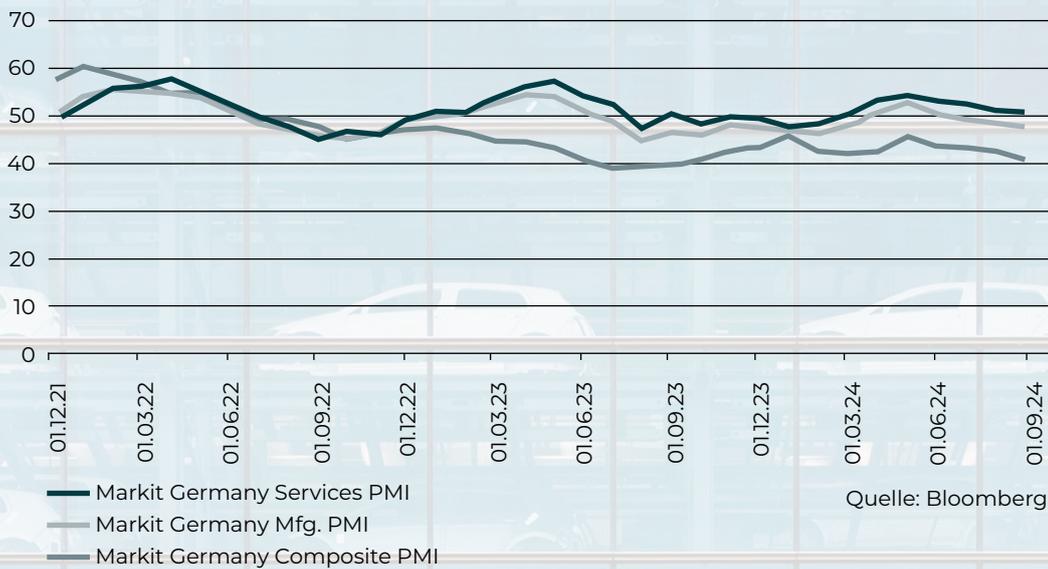
Der ifo-Geschäftsklimaindex, der als wichtiger Indikator für die Stimmung in der deutschen Wirtschaft gilt, fiel im September erneut. Die anhaltende Stagnation, die nun schon über zwei Jahre andauert, hat bereits dazu geführt, dass die Arbeitslosenquote um einen Prozentpunkt auf 6 % angestiegen ist. Damit erreicht sie ähnliche Dimensionen wie während der Finanzkrise oder der Corona-Pandemie, als noch durch großzügige Kurzarbeitsregelungen Schlimmeres verhindert wurde.

Das deutsche Geschäftsmodell, das auf billiger Energie, günstigen Subunternehmen und ständig wachsenden Exporten basierte, ist verschwunden. Noch dramatischer ist, dass wir uns global gesehen derzeit in verhältnismäßig guten Zeiten befinden. Was wird in passieren, wenn die nächste weltweite Rezession eintritt? Deutschland steckt jetzt schon in Schwierigkeiten – die Aussichten für eine schwere globale Krise sind besorgniserregend.

### ifo-Geschäftsklima: Die Lage trübt sich weiter ein



### Einkaufsmanagerindizes Deutschland: Nur der Dienstleistungsindikator bleibt im Wachstum



### Index der Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe



# Europa – Geldpolitik

- ▶ Aktuelle Einschätzung für die nächsten 3 Monate
- ▶ Einschätzung letzter K.Report



- **EZB plant mögliche Zinssenkungen bis Ende 2024, trotz einer als unwahrscheinlich eingeschätzten Rezession im Euroraum**
- **Abwärtsrisiken durch sinkende Inflationsraten erhöhen die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinssenkungen der EZB im Oktober**

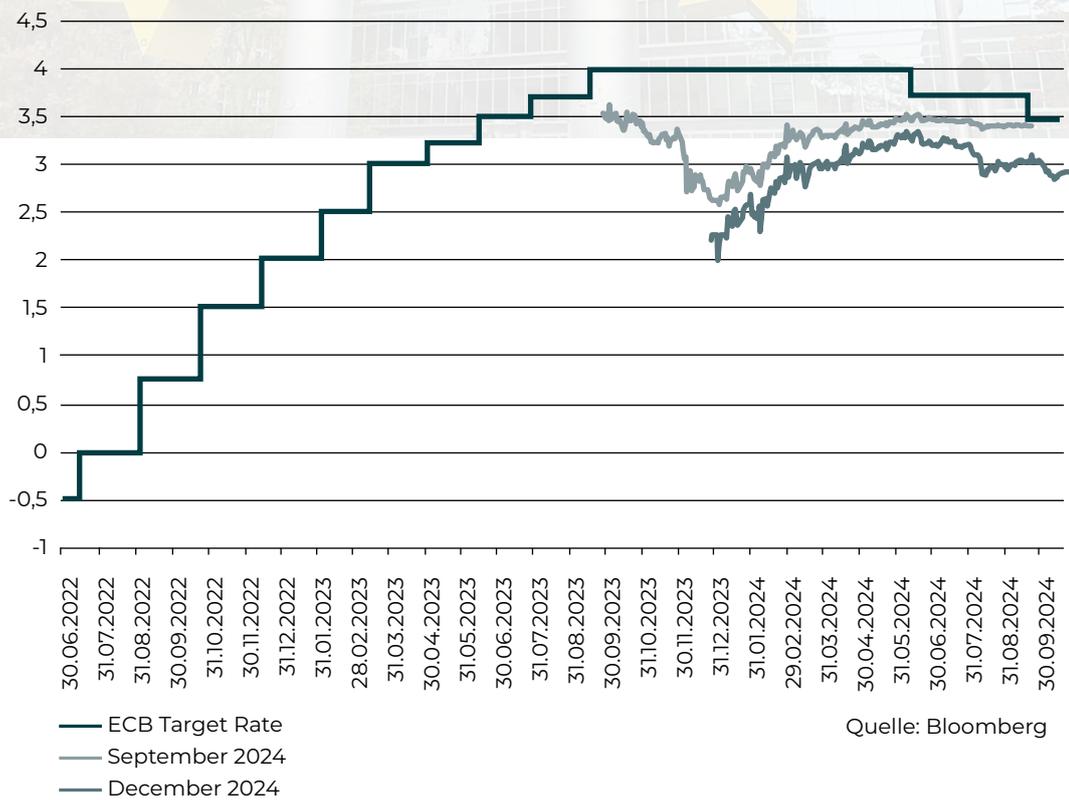
Im September sind die Inflationsraten im Euroraum überraschend stark gesunken und liegen nun bei 1,8 %, dem niedrigsten Stand seit über drei Jahren. Diese Entwicklung ist hauptsächlich auf die fallenden Energiepreise, insbesondere bei Kraftstoffen, zurückzuführen. Auch die Kerninflation verringerte sich leicht von 2,8 % auf 2,7 %. Die langfristigen, marktbasierten Inflationserwartungen, gemessen am 10-jährigen Inflationsswapsatz, sind erstmals seit zwei Jahren unter 2 % gefallen. In ihrer letzten Sitzung äußerte die EZB, dass sich die Zuversicht festigt, dass eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zum Zielwert bevorsteht, obwohl die Währungshüter auch ein vorübergehendes Aufflackern der Inflation gegen Jahresende erwarten.

Interessanterweise hält die EZB trotz der konjunkturellen Schwäche in Deutschland eine Rezession im Euroraum für unwahrscheinlich, wie aus den veröffentlichten Protokollen der Zinssitzung im September hervorgeht.

Die Abwärtsrisiken, die sowohl aus der sinkenden Inflationsrate als auch aus dem eingetrübten konjunkturellen Ausblick resultieren, erhöhen die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinssenkungen seitens der EZB im Oktober. Dies könnte die dritte Zinssenkung in diesem Jahr darstellen. Die Marktteilnehmer gehen mit großer Zuversicht davon aus, dass die EZB den Einlagensatz bis Ende 2024 noch zweimal senken wird. Auch wir teilen dieses Szenario.



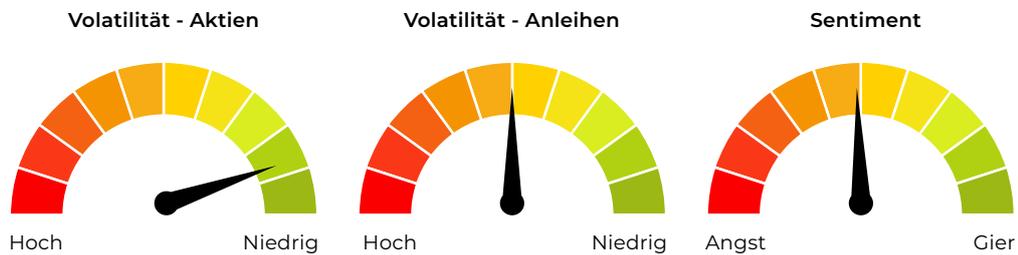
### Marktteilnehmer erwarten weitere Zinssenkungen in 2024





# Europa – Kapitalmärkte

► Aktuelle Situation



- **Solide europäische Unternehmen stehen in der Bewertung ihren amerikanischen Pendanten nicht nach.**
- **Der europäische Markt birgt Chancen für „Stock-Picking“, da Verlierer von gestern zu Gewinnern von morgen werden können.**
- **Konstruktiv für Euro-Anleihen**

Die Entwicklungen im Sommer haben klar gezeigt, dass aus den Verlierern von gestern die Gewinner von morgen an der Börse werden können. Das sieht man besonders im Immobiliensektor, zum Beispiel bei Vonovia.

Obwohl wir die Herausforderungen der Realwirtschaft bereits beleuchtet haben, wäre es ein Trugschluss, europäische Aktien zu meiden. Viele Unternehmen erbringen ihre Dienstleistungen und Waren global und reduzieren teilweise ihre Anteile in Europa. Aufgrund der starken heterogenen Zusammensetzung des europäischen Leitmarktes EuroStoxx 50 sind Bewertungsanalysen auf aggregierter Ebene oft wenig aussagekräftig und hilfreich.

Es lässt sich jedoch feststellen, dass Unternehmen mit intakten Geschäftsmodellen und entsprechendem Wachstum hinsichtlich ihrer Bewertungen den amerikanischen Branchenkollegen nicht nachstehen. Unternehmen mit stark zyklischen Geschäftsmodellen erscheinen hingegen vorwärtsgerichtet wenig anspruchsvoll bewertet. Daher bleibt der europäische Markt in den kommenden Monaten ein attraktiver „Stock-Picking“-Markt.

Aufgrund der bevorstehenden Zinssenkungen und unserer positiven Einschätzung für die wirtschaftliche Entwicklung in Europa bleiben wir auch für Euro-Anleihen optimistisch.



[www.ki-einfach-erklaert.de](http://www.ki-einfach-erklaert.de)

# White Paper Künstliche Intelligenz

K.report Ausgabe 23 | Seite 22

KIDRON Vermögensverwaltung GmbH  
In Zusammenarbeit mit



**DASU**

**DÜRR** GROUP.



GFT

**MEDTANK**

# Keine Angst vor BIG-Tech!

Die jüngsten Unternehmenszahlen der großen Big-Tech-Konzerne wie **Amazon**, **Alphabet** und **Microsoft** aus der vergangenen Berichtssaison haben erneut gezeigt, dass diese Riesen weiterhin starke Wachstumsraten verzeichnen. Trotz der beeindruckenden Ergebnisse, die teils deutlich über den Erwartungen der Analysten lagen, fielen die Reaktionen an den Börsen jedoch verhalten aus, und die Aktienkurse bewegten sich nur geringfügig. Gleichzeitig haben zahlreiche Presseartikel bereits das Ende des KI-Booms eingeläutet und Zweifel an der Zukunft von Big Tech geschürt.

Sollten Anleger tatsächlich in Panik verfallen und ist das Ende der großen Technologieunternehmen angebrochen?

Vier Punkte zur Einordnung, die Anleger über die KI-Ermöglicher im Bereich der Speicherkapazitäten wissen sollten.

## #1 Struktureller Trend zu Speicherkapazitäten

KI erfordert nicht nur immense Rechnerkapazitäten, sondern auch enorme Speicherkapazitäten in allen Phasen ihrer Entwicklung, des Trainings und der Nutzung. Die globale Datengenerierung erfolgt in explosionsartigem Tempo: Bis 2030 sollen laut einer Studie von **Huawei** weltweit jedes Jahr ein Yottabyte an Daten erzeugt werden, was einer 23-fachen Steigerung gegenüber 2022 entsprechen würde.

Ein Yottabyte entspricht 1024 Zettabyte und 1 Zettabyte entspricht 1 Billion Gigabyte oder dem Äquivalent von 250 Milliarden DVDs. Das Wachstum wird aber nicht nur stetig durch KI befeuert, sondern auch durch IoT. Experten gehen davon aus, dass es bis zum Ende des Jahrzehnts weit über 30 Milliarden mit dem Internet der Dinge verbundene Geräte geben wird.

Nachdem die Unternehmen aktuell erfolgreich testen, trainieren und üben, wächst der Bedarf an Speicher durch sogenannte Cloud-Computing-Dienste, die Rechenleistung, Speicher und Zugang zu KI-Frameworks bereitstellen.

## #2 Dominanz stärkt die bisherigen Marktteilnehmer

Im Bereich der Speicherkapazitäten führt wenig bis nichts an den großen KI-Enablern vorbei. Die Unternehmen in diesem oligopolistischen Markt ermöglichen erst das Wachstum von KI. Der Marktführer **Amazon** mit **AWS**, **Microsoft** mit seiner **Azure Plattform** und die **Google Cloud** stehen für fast 70 Prozent des globalen Marktanteils. Weit abgeschlagen ist der chinesische Gigant Alibaba im einstelligen Prozentbereich.

Diese Unternehmen sind Innovationsführer, weisen eine einwandfreie Bilanz auf und besitzen einen signifikanten Anteil am Gesamtmarkt. Ein weiterer Vorteil für die BIG-Tech Unternehmen ist neben dem absolut hohen Datenbestand auch das fortwährende Sammeln von Daten ihrer Nutzer.

Regional gilt festzuhalten, dass derzeit vor allem die US-amerikanische Tech-Riesen den Markt dominieren. Sie sind die Treiber der Innovation und der Marktkapitalisierung, während die Europäer mit wenigen Ausnahmen nur noch „Implementierer“ und Anwender der US-Techunternehmen sind.

## #3 Hohe Investitionen: Wandel der Unternehmens-DNA

Das Unternehmensprofil der Technologiekonzerne wird sich durch den aktuellen Investitionszyklus erheblich verändern. Bislang haben diese Unternehmen von den anhaltend hohen Zinssätzen profitiert und verfügten aufgrund ihrer Geschäftsmodelle über mehr liquide Mittel als Verbindlichkeiten, was sie zu attraktiven, kapitaleffizienten Investitionsobjekten machte.

Zukünftig werden weiter hohe Kapitalinvestitionen erforderlich sein. Nur wenige Unternehmen werden in der Lage sein, diese enormen Investitionen und den damit verbundenen Kostenwettbewerb finanziell zu bewältigen. Daher ist es wahrscheinlich, dass die Marktführer im Bereich der KI-Technologien ihre Position weiter festigen und ihren wirtschaftlichen Burggraben sogar weiter ausbauen werden.

Aufgrund dieser Erkenntnisse ist es verständlich, dass sich die Entwicklung der letzten Quartale hin zu einer starken Konzentration auf wenige Aktien am Markt als logisch und nachvollziehbar erweist.

## #4 Hardware-/Infrastruktur vor Software

Dass wir uns aus investitionstechnischer Sicht noch im Hardware- und Infrastrukturzyklus befinden, wird durch verschiedene Faktoren deutlich:

Zum einen ist die Marktkapitalisierung von Chipaktien im S&P 500 Index mittlerweile zum ersten Mal seit 20 Jahren über der von Softwareaktien. Zum anderen ist die KI-Forschung für große Tech-Konzerne aktuell nur ein teurer Entwicklungsfaktor. Die Unternehmen integrieren die Funktionen zwar schnell in ihre Dienste, was für Umsatzwachstum sorgt, aber die wenigsten Investitionen dürften sich bisher amortisiert haben.

Die wichtigen KI-Entwickler wie **OpenAI** oder die französische **Mistral AI** sind noch nicht börsennotiert und weisen noch einen typischen Startup Charakter auf, wie beispielsweise hohe finanzielle Mittel für Forschung und Entwicklung bei wenigen oder keinen Erträgen (Cash-Burn).

Fazit: Für viele Unternehmen aus dem Technologiesektor könnte ihr eigener Erfolg in den kommenden Quartalen zum Problem werden. Denn die Vergleichsbasis hinsichtlich des Gewinns wird zukünftig immer ambitionierter bzw. die Basiseffekte werden immer höher. So könnte sich das relative Gewinnwachstum von „BIG-Tech“ deutlich abschwächen. Am absoluten Gewinnwachstum dürfte sich dabei wenig ändern. Denn aus unserer Sichtweise ist die künstliche Intelligenz eine disruptive und transformative Technologie, die unsere Wirtschaft und Gesellschaft auf Jahrzehnte hin prägen wird.

Die Grundlage für den Einsatz von KI und die spätere Umwandlung von Daten in kommerzielle Anwendungen setzt eine leistungsfähige Hardware und adäquate Speichermöglichkeiten voraus. Denn ohne Chips und Cloud bleibt eine KI-dominierte Welt eine Illusion. Der Aufbau dieser Infrastruktur und der damit verbundene Investitionszyklus wird voraussichtlich noch einige Jahre in Anspruch nehmen.

Der KI-Zyklus verläuft in Wellen, die von der Schaffung der Voraussetzungen durch den Aufbau der Infrastruktur bis hin zur Integration und Skalierung der KI-Anwendungen reichen.

Mögliche vorübergehenden Rückschritte wären mit Blick auf die Historie eher die Regel als die Ausnahme. Auch am Aktienmarkt haben viele KI-Aktien schon hohe Kursgewinne verzeichnet und die Effekte von KI auf die Profitabilität werden sich erst nach und nach zeigen.

Weitere Infos zu dem Thema KI finden sie in unserem aktuell erschienen Whitepaper: KI – einfach erklärt  
[www.ki-einfach-erklart.de](http://www.ki-einfach-erklart.de)

## Impressum

### Herausgeber

KIDRON Vermögensverwaltung GmbH  
 Rotebühlplatz 17  
 70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200  
 Telefax +49 711 57605-222  
 E-Mail [info@kidron-stuttgart.de](mailto:info@kidron-stuttgart.de)  
 Web [www.kidron-stuttgart.de](http://www.kidron-stuttgart.de)

### Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt  
 für Finanzdienstleistungsaufsicht  
 Marie-Curie-Straße 24-28  
 60439 Frankfurt, Deutschland  
 Graurheindorfer Straße 108  
 53117 Bonn, Deutschland  
[www.bafin.de](http://www.bafin.de)

### Redaktion

Carmen Bandt, Franz Kaim, Alexander Späth  
 KIDRON Vermögensverwaltung GmbH

### Gestaltung

Büro Franck  
 Visuelle Kommunikation  
 Düsseldorf

### Fotos

on unsplash  
 Nik | Titel  
 Irena Carpaccio | Seite 02  
 Patrick Hendry | Seite 05  
 Anita Austvika | Seite 13  
 Maksym Kaharlytskyi | Seite 17  
 Nikolass Elena | Seite 19  
 Getty Images für unsplash+ | Seite 20  
 Alexander Späth | Seite 07  
 Pixabay | Seite 27

### RECHTLICHER HINWEIS

**Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und dient ausschließlich Informationszwecken.** Es stellt keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder sonstige Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung der angesprochenen Anlagen und Finanzinstrumente dar. Die vermittelten Informationen der Veröffentlichung dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf spezielle Einzelsituationen. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung sowie ggf. die fachliche Beratung durch einen rechtlichen oder steuerrechtlichen Berater. Für Entscheidungen, die Sie auf Grund der Veröffentlichung treffen, übernehmen wir keine Haftung.

Die dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit dieser Informationen keine Gewährleistung übernehmen. Den in dieser Veröffentlichung enthaltenen Angaben liegen historische Marktdaten sowie die Einschätzungen der künftigen Marktentwicklung zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der notwendigen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH kann für ihr Eintreten keine Gewähr übernehmen. Soweit im Rahmen dieser Veröffentlichung Prognosen, Vorhersagen und spekulative Annahmen getätigt werden, weist die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH ausdrücklich darauf hin, dass für den Eintritt derartiger zukunftsbezogener Aussagen keinerlei Haftung übernommen werden kann. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Angaben zur Wertentwicklung der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu, denn **die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.** Die in dieser Veröffentlichung vertretenen Meinungen können sich jederzeit ändern. Eine Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

Im Rahmen dieser Veröffentlichung kann es dazu kommen, dass Personen Aussagen zu bestimmten vergangenen, gegenwärtigen oder zukünftigen Umständen oder Vorgängen treffen. Diese Aussagen müssen sich nicht zwangsläufig mit den Auffassungen und Ansichten der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH decken und sind der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH nicht zurechenbar, es sei denn, es handelt sich um konkrete Aussagen von Organmitgliedern oder sonstigen legitimierte Vertretern der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH übernimmt keine Haftung für Aussagen von Dritten.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Die KIDRON Vermögensverwaltung GmbH behält sich alle Rechte an der Veröffentlichung vor. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme durch andere Webseiten) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte der KIDRON Vermögensverwaltung GmbH anzubringen.

**Hinweis auf Interessenkonflikte:** KIDRON Vermögensverwaltung GmbH und/oder der/die Autor/en halten unmittelbar Positionen über in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente oder hierauf bezogene Derivate, die von der durch die Publikation etwaig resultierenden Kursentwicklung profitieren können.

**Quellen für die aktuelle Ausgabe des K.Report:** Bloomberg

© 2024 KIDRON Vermögensverwaltung GmbH. Alle Rechte vorbehalten.





KIDRON Vermögensverwaltung GmbH  
Rotebühlplatz 17  
70178 Stuttgart

Telefon +49 711 57605-200  
Telefax +49 711 57605-222  
E-Mail [info@kidron-stuttgart.de](mailto:info@kidron-stuttgart.de)  
Web [www.kidron-stuttgart.de](http://www.kidron-stuttgart.de)