

# PERSPEKTIVEN



Der Zweimonatsausblick der ICM InvestmentBank AG



Ausgabe 9-10/2020



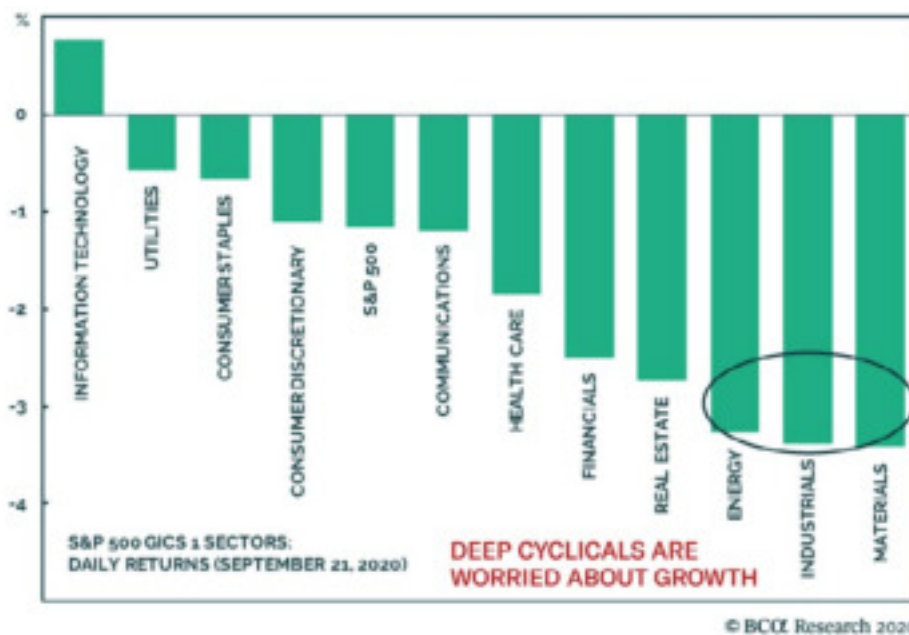


# Lieber Leser,

das vierte Quartal bricht an und es hat nicht unbedingt gute Vorzeichen. Die COVID-19-Pandemie entspannte sich über den Sommer hinweg zwar etwas und vermittelte die Illusion, man hätte alles im Griff. Das hat der September angesichts steigender Neuinfektionen spätestens jetzt relativiert. Europa ist fast überall vom RKI zum Risikogebiet klassifiziert worden. Wenn der englische Premier Boris Johnson der berufstätigen Bevölkerung offiziell rät, sie solle wenn möglich das nächste halbe Jahr von zuhause aus arbeiten, klingt einiges an Ratlosigkeit im Umgang mit dem Virus mit. Und wenn man bei den Aktienkursen einmal genauer hinsieht, kommt zutage, dass seit der ersten Juniwoche in Sachen Kurserholung beim breiten Markt nicht mehr viel passiert ist. Im Gegenteil: Zuletzt ging es den Titeln, die von einem Abflauen der Pandemie besonders profitieren würden, erneut an den "Kragen" zugunsten der Pandemiegegner. Das relativierte sich allerdings kurz vor dem Monatsultimo wieder etwas. Doch die Botschaft bleibt: Wenn die Angst zurückkehrt, sind es die Zykliker unter den Aktien, die

Die Kurseinbrüche vom 21.09.2020 nach Sektoren

Grafik 1



trotz ihrer tiefen Kurse am meisten verlieren. Das zeigt exemplarisch die Grafik der Kursverluste nach Sektoren vom Kursrutsch am Montag, dem 21.09.2020. Es ist daher nicht verwunderlich, dass die europäischen und asiatischen Aktienindices, die mehrheitlich mit konjunktursensiblen Unternehmen bestückt sind, bezogen auf

den Jahresanfang noch immer zweistellig im Minus stehen. Während im Februar die Anleger quasi auf dem falschen Fuß erwischt wurden, kommt die aktuelle Entwicklung ohne einen entsprechenden Überraschungseffekt. Daher dürften die Aktienmärkte diesmal nicht gleichermaßen panikartig reagieren.

## Disclaimer

- Die vorliegenden Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Sie sind grundsätzlich auf eine mittelfristige Anlagestrategie – also einem Zeithorizont von mindestens sechs Monaten – ausgerichtet und für Anleger geeignet, die ein höheres Verlustrisiko in ihrer Anlagestrategie in Kauf nehmen. Genannte Kursziele sind dagegen an keinen Zeitraum für deren Erreichen geknüpft. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der ICM InvestmentBank AG nach bestem Urteilsvermögen abgegeben und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen jederzeit ändern.
- Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und befolgen.
- Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung durch die ICM InvestmentBank AG dar, soweit nicht andere Quellen angegeben sind.

- Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Parteien überein. Die ICM InvestmentBank AG hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst verifiziert. Dementsprechend gibt die ICM InvestmentBank AG keine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Alle verwendeten und zitierten Quellen können auf Anfrage gerne zur Verfügung gestellt werden.
- Des Weiteren übernimmt die ICM InvestmentBank AG keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkauf-

- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die ICM InvestmentBank AG Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die ICM InvestmentBank AG sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.
- Interessenkonflikte können sich aus folgenden Sachverhalten ergeben: Die ICM InvestmentBank AG übernimmt das Management des Leonardo UI-Fonds (A0MYG1), des Bachelier UI (A1JSXE), des AvH Emerging Markets Fonds UI (A1145F, A1145G, A2AQZF), des Mundus Classic Value Fonds (A114WE, A114WF) und des VAA Value Strategie PLUS Fonds (A2AEWA, A2N4ME). Die ICM InvestmentBank AG hat folgende Wertpapiere im Eigenbestand über die in der vorliegenden Publikation eine Meinung geäußert wurde: keine



Für die nächsten Wochen haben sich allerdings auch einige andere Probleme aufgestaut, die die Dynamik an den globalen Märkten geradezu abbremsen. Aus der Politik wären hier die US-Präsidentschaftswahlen zu nennen, dann an etwas weniger prominenter Stelle der drohende vertragslose Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU, der zum Jahreswechsel anstünde. Das umstrittene Binnenmarktgesetz des britischen Regierungschefs Boris Johnson hatte Ende September im Parlament eine weitere Hürde genommen, als die Abgeordneten mehrheitlich Änderungen an dem Gesetz zustimmten. Es würde der Regierung in London die Möglichkeit geben, die im Brexit-Vertrag festgeschriebene Regelung auszuhebeln, nach der im britischen Nordirland auch künftig EU-Zoll-Regeln gelten sollen. Man wird zwangsläufig an 2016 erinnert, wo Brexit und US-Wahlen schon einmal in einem Kalenderjahr zusammengefallen waren und die Märkte verunsicherten.

Aber damit nicht genug: man wartet in den USA sehnsüchtig auf die Verabschiedung eines weiteren Fiskalpakets, das womöglich durch Wahlmanöver von Republikanern und Demokraten quasi ausgebremst werden könnte und so einiges an potenziellem Schaden in der US-Konjunktur anrichten könnte. Treffenderweise wird die Verabschiedung des Pakets als „fiscal cliff“ bezeichnet, denn an diesem Kliff dürfte auch das Wohl der Wallstreet hängen. Die bisherigen Unterstützungsmaßnahmen für US-Bürger liefen Ende Juli aus. Seltsamerweise hat sich die Pattsituation aufgefächert: Die Demokraten stellen sich einen Umfang der Förderung von etwa 2,3 Billionen Dollar vor,

das Weiße Haus steigt mit einem 1,5 Billionen Dollar großen Programm in den Verhandlungsring. Einige republikanische Senatoren bevorzugen aber lediglich 350 bis 600 Milliarden Dollar an weiteren Staatsausgaben. Wären Aktien angesichts der Gewinneinbrüche und der derzeitigen Kurse nicht ohnehin schon sehr teuer, würde das Augenmerk nicht derart stark auf das konjunkturell stützende Hilfspaket fokussiert sein.

Dass Anleger bisher durchaus rational investierten, zeigt die sektorspezifische Performance. Die überwiegende Mehrheit der Outperformer brachte nämlich über den Erwartungen liegende Ergebnisse. Das erklärt zum Teil auch, warum sich die US-Aktien besser entwickelten als ihre europäischen

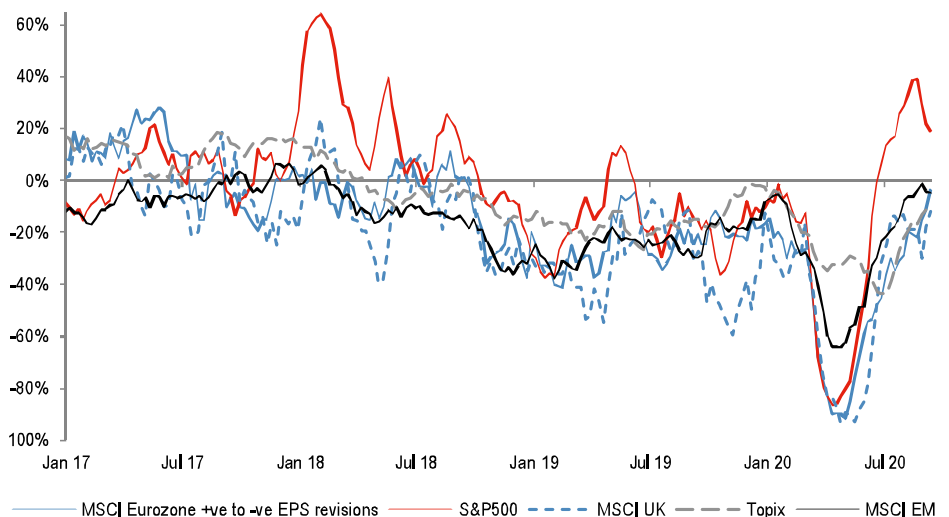
Kollegen. Seit aber in den Vereinigten Staaten die Einkaufsmanagerindizes zeigen, dass die Wirtschaft an Dynamik verliert, könnte sich für das kommende vierte Quartal die positive Entwicklung in den Unternehmensgewinnen abschwächen. In einer solchen Situation dürfte die Wette auf konjunktursensible Werte vorerst nicht aufgehen. Dennoch sollte man die Gelegenheiten zum Kauf nutzen.

Herzlichst, Ihr

Norbert Hagen

Unternehmensgewinne in Q4 vor dem Einbruch

Grafik 2





# Allokation: Wirtschaftliche Erholung verliert temporär an Dynamik

Die vorläufigen Einkaufsmanager-Indices (PMIs) des Euroraums für September bestätigten, was die hochfrequenten Statistiken seit August zeigen: Die Erholung verliert an Dynamik. Der PMI des Euroraums für das verarbeitende Gewerbe stieg um 2 Punkte auf 53,7 und erholte sich damit weiter, aber der Dienstleistungsindex fiel erneut um 2,9 Punkte auf 47,6 gegenüber erwarteten 50,5 (zuvor ebenfalls 50,5) Punkten zurück. Die wirtschaftliche Lage Frankreichs ist besonders besorgniserregend. Der Einkaufsmanager-Index des Landes schwächelte extrem und fiel auf 48,5 Punkte gegenüber den erwarteten 51,5 und den vorherigen 51,5 Punkten. Dies ist der erste Rückgang der Geschäftstätigkeit im privaten Sektor seit Mai. Darüber hinaus wurde der GfK-Konsumklimaindex für Oktober für Deutschland veröffentlicht. Er stagnierte bei -1,6 Punkten und lag damit deutlich unter dem Trend vor der Pandemie. All diese Statistiken deuten auf zunehmende Ansteckungsängste hin und erzeugen erneut Druck auf den Dienstleistungssektor und insbesondere auf die COVID-19-sensitivsten Sektoren, nämlich Dienstleistungen in den Bereichen Freizeit und Kultur, Gastgewerbe und Verkehr.

## U oder V oder W oder L oder K?

In der „Buchstabensuppe“ zur Beschreibung des Konjunkturverlaufs kommt nach „U“, „V“, „W“ und „L“ ein neuer hinzu: die „K“-förmige Erholung steht für die zunehmende Entkopplung zwischen dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor. In Deutschland lag der September-Flash-PMI für das verarbeitende Gewerbe bei 56,6 Punkten, dem höchsten Stand seit Sommer 2018, während der Flash-Dienstleis-

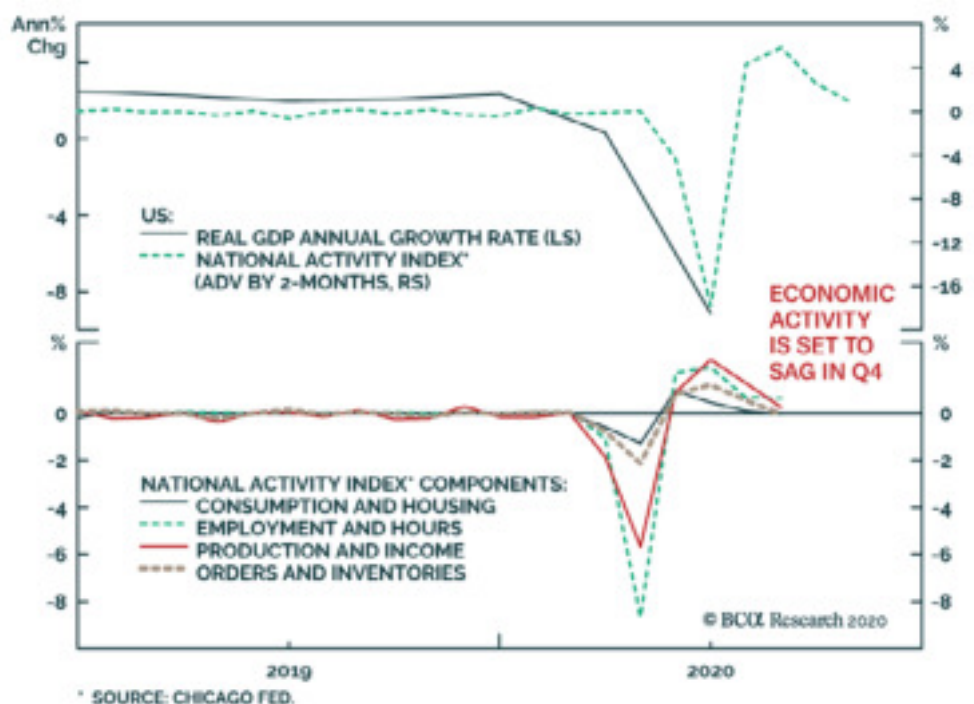
tungs-PMI mit 49,1 Punkten wieder schrumpft. Die Erklärung für diese Lücke liegt darin, dass das verarbeitende Gewerbe von einer Rückkehr der Auslandsnachfrage mit starken Auftragseingängen profitiert, während die Aktivitäten im Dienstleistungssektor durch das Wiederaufleben neuer COVID-Fälle und die Einführung weiterer Restriktionen wieder nach unten gedrückt werden. Der Kontrast ist auch bei den Beschäftigungsbedingungen auffallend, mit weiteren Arbeitsplatzverlusten im Dienstleistungssektor, aber einer Lockerung des Stellenabbaus in der verarbeitenden Industrie. Dabei decken die PMIs einen Zeitraum ab, bevor die meisten der neuen sozialen Distanzierungsmaßnahmen umgesetzt wurden. Mit anderen Worten, in den kommen-

den Monaten ist mit weiteren Rückgängen der Aktivitäten im Dienstleistungssektor zu rechnen.

Auch in den Vereinigten Staaten kündigt sich eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums für das vierte Quartal an. Vor allem das parteipolitische Gezänk um ein neues Konjunkturpaket und die nahende Präsidentenwahl bremsen momentan. Das Stimmungsbarometer für die US-Einkaufsmanager fiel im September leicht auf 54,4 Punkte. Der Index für den wichtigen Dienstleistungssektor, der mehr als zwei Drittel der weltgrößten Volkswirtschaft ausmacht, verlor überraschend deutlich auf 54,6 Zähler von zuvor 55 Punkten. Die kurzfristigen Aussichten bleiben das größte Pro-

US-Wirtschaft dürfte im vierten Quartal schwächeln

Grafik 3





blem für Investoren. Die US-Wirtschaft hat als Reaktion auf das Auslaufen des CARES-Gesetzes an Schwung verloren. Zwar werden die fiskalischen Stimuli realisiert werden, doch ist ihr Zeitpunkt nach wie vor höchst ungewiss, was die sich abzeichnende wirtschaftliche Verlangsamung noch verstärken wird. Darüber hinaus müssen Investoren das Risiko eines Stillstands in Washington, wo das Weiße Haus nach der Wahl von einem demokratischen Präsidenten Biden und der Senat von einer widerspenstigen republikanischen Partei kontrolliert werden könnten, einkalkulieren. Wenn dieses Ergebnis eintritt, wird das Risiko einer W-förmigen Rezession erheblich zunehmen.

Das Nachlassen der wirtschaftlichen Dynamik dürfte nur temporärer Natur sein. Die Wirtschaft holt den Ausfall von Konsumausgaben und Produktion derzeit nach. Bestände an fertigen Produkten waren in der jüngsten Vergangenheit stark zurückgegangen. In den USA ist der Auftragseingang 25 % höher als die aktuellen Lagerbestände. Das ist ähnlich in China, Europa und Japan.

### China: Immobiliensektor mit ungesundem Nachfrageboom

In China folgte ein aggressives Stimulierungsprogramm Pekings raschen Maßnahmen zur Eindämmung von COVID-19. Das wiederum zeigt beim verarbeitenden Gewerbe und im Rohstoffsektor über China hinaus erste Belebung. Der chinesische Immobiliensektor feiert in den Großstädten einen zugegebenermaßen ungesunden Nachfrageboom vom Reißbrett weg. Umsatzzuwächse auf Jahresbasis von rund 50 % bei Wohn- und Gewerbeimmobilien sprechen für sich. Gleiches gilt für den Automobilabsatz und für Infrastrukturtechnologie.

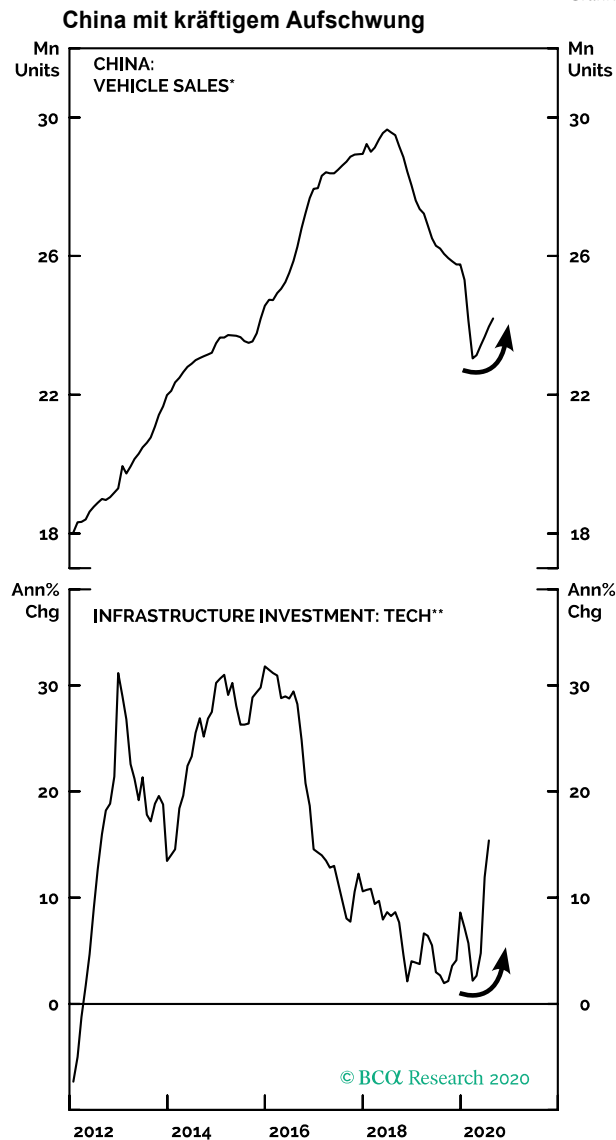
Die „zyklischen“ Ausgaben haben also wieder Fuß gefasst. Chinas konjunkturelle Erholung wird ein entscheidender Impuls für den

globalen Konjunkturzyklus werden. Pekings uneingeschränkte Erleichterungen in der Kreditgewährung sind die Quelle für die Wende in Chinas zyklischen und Investitionsausgaben Ausblick. Daher ist der starke Anstieg von Kreditvergabe und Fiskalpaketen gleichermaßen Vorbote eines kräftigen Aufschwungs bei Importen und damit der globalen Industrieproduktion, weil chinesische Anlageinvestitionen nach Rohstoffen, Industrieprodukten und Großanlagen aus dem Ausland verlangen.

Die weltweit geringere Verschuldung privater Haushalte und die begrenzteren Vermögensverluste durch COVID-19 als in der Finanzkrise 2009, haben eine Erholung der Ausgaben viel schneller als die meisten Investoren vor sechs Monaten erwarteten ermöglicht.

Die politischen Entscheidungsträger der G-10-Länder zögerten ebenfalls nicht, ihr wirtschaftspolitisches „Waffenarsenal“ einzusetzen, als die Wirtschaftskrise ausbrach. Die Regierungen haben ihre größten Haus-

Grafik 4



\* SHOWN AS A 12-MONTH MOVING TOTAL; SOURCE: CHINA ASSOCIATION OF AUTOMOBILE MANUFACTURERS.  
 \*\* SHOWN AS A 12-MONTH MOVING TOTAL; INCLUDES INFORMATION TRANSMISSION, SOFTWARE AND INFORMATION TECHNOLOGY SERVICE.



haltsdefizite seit dem Zweiten Weltkrieg aufgebaut. Gleiches gilt für die Notenbanken in Sachen Geldmengenausweitung. Die breite Geldmenge M2 ist in den Industrieländern in die Höhe geschossen, Neuemissionen von Unternehmensanleihen erreichten weltweit ein Hoch von rekordverdächtigen 2,6 Billionen US-Dollar. Was noch wichtiger ist: die Überschussliquidität verhilft zu einer wieder steigenden Industrieproduktion, und zwar auch in den Entwicklungsländern mit entsprechend positiven Nebeneffekten bei der Nachfrage.

### Weniger Wachstum in Q4

Einige Probleme hängen kurzfristig noch über der globalen Wirtschaft. Während man in Q3 auf erstaunlich starke Zahlen blicken konnte – bedingt durch vorteilhafte Basiseffekte, wird das Wachstum in Q4 solche Zuwachsraten nicht mehr hervorbringen können.

Gerade die Finanzpolitik in den USA lieferte zwar in Q1 und Q2 punktgenaue Unterstützung, doch in den letzten drei Monaten eher weniger. So ist das Sozialhilfepaket des CARES Act, wo an Arbeitslose 600 US-Dollar pro Woche an Unterstützung bezahlt worden war, Ende Juli ausgelaufen. Diese Leistung, zusammen mit einmaligen Zuschüssen pro Kopf von über 1200 US-Dollar für das Gros der Bevölkerung, hoben das verfügbare Einkommen während der letzten fünf Monate um 7,5% nach oben. Da die Haushalte das Geld nicht sofort ausgegeben hatten, blieb der Konsum auch noch im August stark. Für die nahe Zukunft hat sich das Bild allerdings vorerst eingetrübt.

Die Arbeitslosenquote ist von einem Höchststand von 14,7% im April auf 8,4% im August gesunken. Was zuerst wie ein Erfolg klingt, hat seine Schattenseiten. Die Zahl der dauerhaften Arbeitsplatzverluste eskalierte und erreichte im letzten Monat 4,1 Millionen. Darüber hinaus sind die Erstanträge auf

Arbeitslosenunterstützung kaum rückläufig. Die zunehmende Langzeitarbeitslosigkeit deutet gerade nicht auf eine wirtschaftliche Erholung hin. Sie kann das Verbrauchervertrauen schwächen und zu einer Erhöhung der Sparquote der Haushalte zulasten des Konsums führen. Dieses Problem ist derzeit nicht nur in den USA anzutreffen.

### Steigende Arbeitslosenquoten weltweit

In Großbritannien droht Ende Oktober ein Anstieg der relativ niedrigen Arbeitslosenquote, wenn Regelungen wegfallen, die es Firmen erlauben, Gelder zu erhalten, solange sie nicht dauerhaft ihre Verträge mit beurlaubten Arbeitnehmern auflösen. In Kontinentaleuropa werden ähnliche Anreize im Rahmen von Kurzarbeit umgesetzt. Der schwache Gesundheitszustand der Kleinunternehmen akzentuiert Risiken für den Arbeitsmarkt. In den USA dürfte über 20% der sehr kleinen Firmen das Geld bis Ende des Jahres ausgehen, falls die Regierung die zu-

sätzlichen Hilfen nicht verlängert. Müssen die Unternehmen schließen, steigt die Erwerbslosigkeit dauerhaft und der Konsum wird so weiter geschwächt.

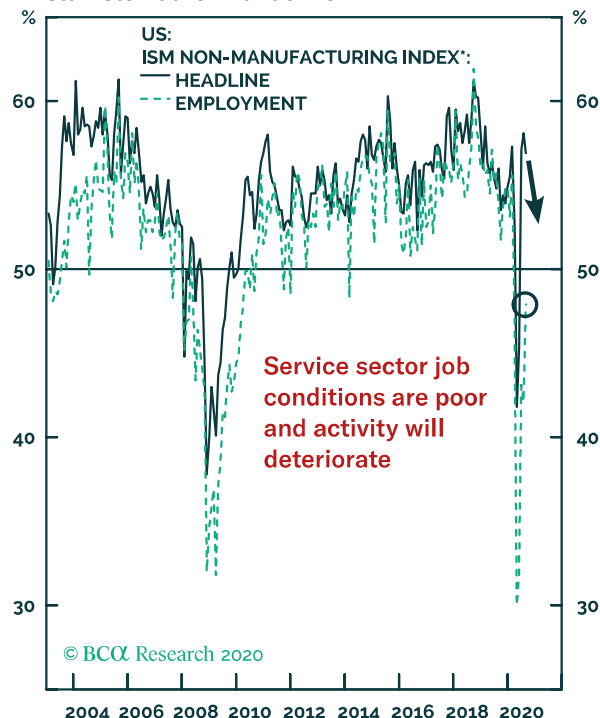
Viele große Länder kämpfen jetzt gegen eine zweite Welle von Infektionen, die möglicherweise die erste Welle übersteigt. Viele Schulen haben wieder geöffnet und der Winter in der nördlichen Hemisphäre nähert sich, was die Menschen zwingen wird, sich wieder deutlich mehr drinnen zu versammeln. Die übliche Grippezeit schließt sich an.

Diese epidemiologische Bedrohung stellt nach wie vor eine erhöhte Hürde dar, die es für große Teile des Dienstleistungssektors zu überwinden gilt, insbesondere Freizeit, Essen, Hotellerie und Reisen. Die genannten Subsektoren machen zwar nur 10% des BIP aus, in den USA beschäftigen sie aber etwa 25% der Arbeitnehmer. Wenn die Regierungen die sozialen Distanzierungsregeln und Umsetzung lokaler Sperren fortsetzen –

oder sogar ausweiten, wird der Dienstleistungssektor weiterhin eine Belastung für BIP und Beschäftigung bleiben.

**Dienstleistungssektor verliert am stärksten durch Pandemie**

Grafik 5



\* SOURCE: INSTITUTE OF SUPPLY MANAGEMENT.



## Anstehende US-Wahlen prägen politische Entscheidungen

Bis Mitte Oktober sollten Demokraten und Republikaner ein weiteres US-Fiskalpaket von rund 2 Mrd. US-Dollar verabschiedet haben. Die Demokraten stehen vor einer Wahl, die sie nur für sich entscheiden können, wenn sie ihren Wählern Vorteile bringen. Andererseits muss das Weiße Haus verhindern, dass es im letzten Monat vor der Wahl zu Kapitalmarkturbulenzen kommt und am Ende Trump nach einer langen Rally an den Börsen plötzlich als „Vermögensvernichter“ dasteht. Wenn sich die Republikaner nicht auf ein zweites Konjunkturpaket einigen, riskieren sie den Verlust des Weißen Hauses und später auch ihre Mehrheit im Senat.

Auch außerhalb der USA werden die fiskalischen Anreize großzügig bleiben. In Europa bietet Frankreich eine attraktive Vorlage. Am 3. September kündigte die Regierung Macron ein zusätzliches Konjunkturpaket von 100 Milliarden EUR an, wobei 40% der Mittel von der kürzlich erfolgten Emission gemeinsamer Anleihen von der EU stammen. In Japan setzt der neue Premierminister Yoshihide Suga unterdessen die Politik seines Vorgängers Abe fort.

Ohnehin wird sich durch das Fehlen von Inflation und ultratiefer Renditen von Staatsanleihen die bestehende expansive Geldpolitik nicht verändern. Der Wechsel der US-Notenbank zu einem durchschnittlichen Inflationsziel im letzten Monat erhöht die Messlatte, die die Inflation erreichen muss, bevor das FOMC die Geldpolitik verschärft. Die Europäische Zentralbank erwägt eine ähnliche Änderung. Schließlich hat COVID-19 derzeit eine begrenzende Wirkung auf den Löwenanteil der zyklischen Ausgaben, die sich dennoch weiter erholen werden.

Zu den zyklischen Sektoren gehören Wohnungsbau, Anlageinvestitionen und Ausga-

ben für langlebige Konsumgüter. In den USA machen sie nur 20% des BIP aus, sind aber für satte 70% des konjunkturellen Auf und Abs verantwortlich. Wichtig bleiben daher die Robustheit der Vermögensverhältnisse von privaten Haushalten, sowie das Rekordtief in den Kreditkosten. Denn so kann der private Hausbau quasi als Katalysator der Konjunktur weiter zulegen. Bauaktivität bleibt ein wichtiger Motor für die inländische Nachfrage und kann zyklische Ausgaben an anderer Stelle substituieren.

Unsere etwas optimistische Positionierung geht in den nächsten 12 bis 18 Monaten davon aus, dass das Wachstum stärker sein wird als erwartet. Nichtsdestotrotz sind wir uns bewusst, dass die Aktienmärkte weiterhin mit vielen vor allem kurzfristigen Risiken leben müssen und dass auch das Wachstum von Quartal zu Quartal mehr als üblich schwanken dürfte. Das muss man in diesen Zeiten leider aushalten.

## Der Fahrplan der US-Wahlen

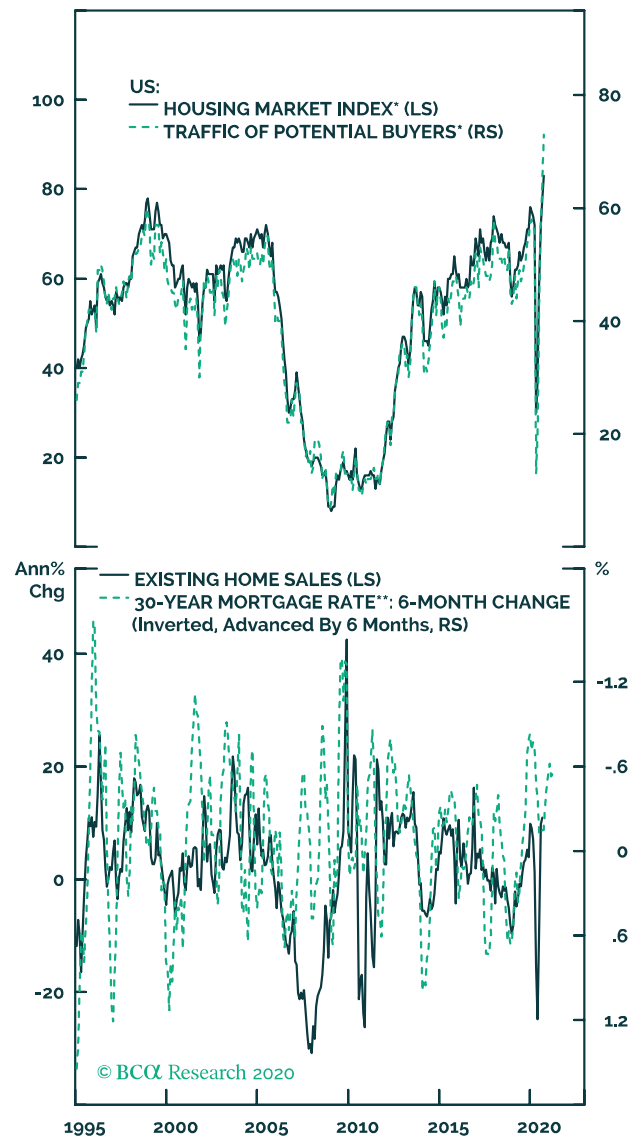
Kaum ein anderes Ereignis prägt die Öffentlichkeit aktuell mehr als die in Kürze anstehenden US-Wahlen. Dabei dürfte es angesichts der derzeitigen Prognosen den Republikanern nicht gelingen im Repräsentantenhaus eine Mehrheit zu erreichen. Derzeit schwanken die Prognosen zwischen 35 % und 45 % für Trump. Etwas besser kommt sein Gegenspieler Biden weg. Von den insgesamt 436 Sitzen entfallen 190 gesichert auf die

Demokraten, aber nur stabile 155 Sitze auf die Anhänger von Präsident Trump. Zum Vorteil für diese könnte die Tatsache werden, dass 28-43 demokratische Volksvertreter vor einer Wiederwahl ins Repräsentantenhaus aus den Distrikten stehen. Statistisch gelingt dies jedoch nur in 85-95% aller Fälle.

Damit die Demokraten den Präsidenten im Repräsentantenhaus wählen können, brauchen sie einen fast schon erdrutschartigen Sieg. Das ist möglich, würde aber bedeuten, dass Präsident Trump im Präsidentschafts-

Wirtschaftsentwicklung hängt vom Wohnungsbau ab

Grafik 6

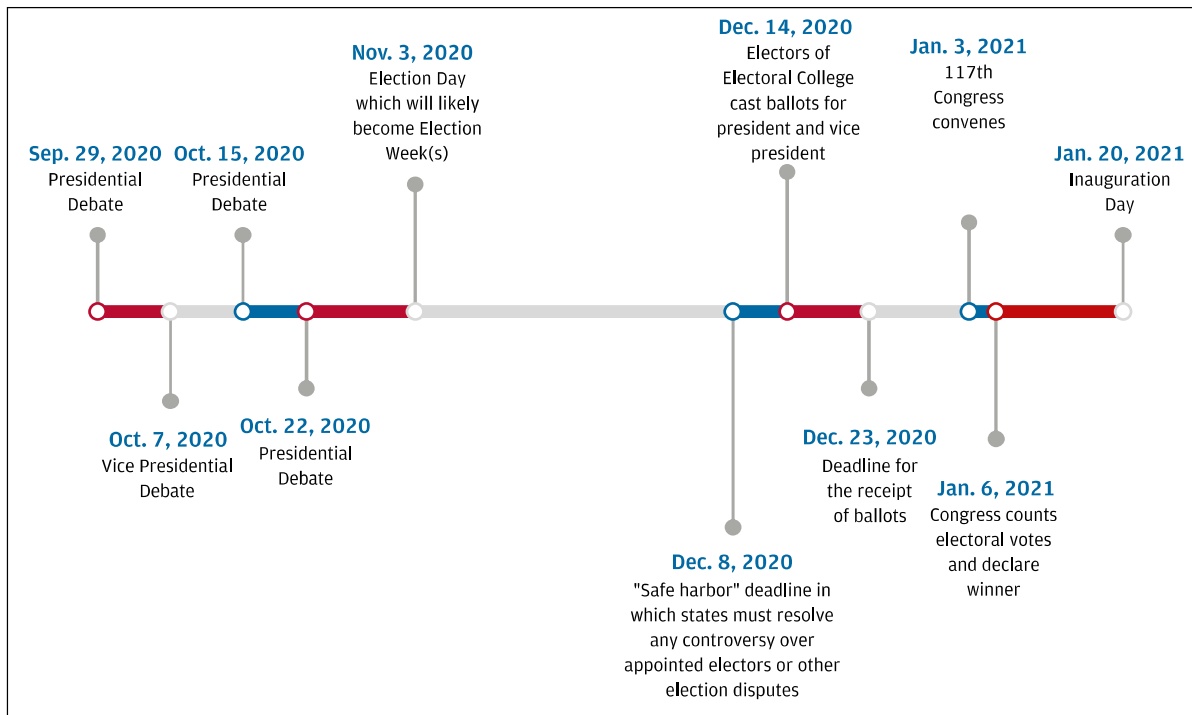


\* SOURCE: NATIONAL ASSOCIATION OF HOME BUILDERS.  
 \*\* SOURCE: FREDDIE MAC / FEDERAL RESERVE.



**Wichtige Stationen der US-Präsidentschaftswahl**

Grafik 7



wahlkampf solide geschlagen wurde. Eine Wahlanfechtung, die der amtierende Präsident fast schon angekündigt hat, hingegen setzt ein enges nationales Rennen voraus, das wahrscheinlich zu einem Status-quo-Machtgleichgewicht zwischen den Bundesstaaten im Kongress führt und somit ein Vorteil für Trump ist, wenn das Haus den Präsidenten wählt.

Die USA wählen ihre Präsidenten durch Wahlmänner und -frauen, d.h. Privatpersonen, die von jedem der 50 Bundesstaaten ernannt werden, um im Namen ihrer Bevölkerung abzustimmen, d.h. durch das Wahlkollegium. Seit den 1840er Jahren ist die Volksabstimmung die vorherrschende Methode zur Wahl der Wahlmänner und -frauen der einzelnen Bundesstaaten. Die Abstimmung wird von den Wahlbehörden der Bundesstaaten traditionell am Dienstag nach dem ersten Montag im November (z.B. 3. November 2020) durchgeführt und ausgezählt. Jeder Bundesstaat hat unterschiedliche Gesetze über die Durchführung von Wahlen und die Ernennung einer Liste von Wahlmänner und -frauen, die dem sieg-

reichen Kandidaten im jeweiligen Bundesstaat gegenüber loyal sind. Die Verfassung räumt den Gesetzgebern der Bundesstaaten die Befugnis ein, die Wahlmänner und -frauen zu ernennen. Dies könnte bei einer umstrittenen Wahl zu einer Quelle der Kontroverse werden.

Im Allgemeinen billigt der Staatssekretär des Staates die Volksabstimmung, die dann bestimmt, welche Wählergruppe ernannt wird. Der Gouverneur des Bundesstaates beglaubigt die Namen der Wahlmänner und -frauen und die Anzahl der erhaltenen Stimmen, unterzeichnet das Schreiben und bringt das Staatssiegel an und schickt dann mehrere Kopien zur Sicherheit an verschiedene Behörden.

Wenn es Streitigkeiten über die Wahlergebnisse eines Bundesstaates gibt, löst der Bundesstaat diese idealerweise bis zum 8. Dezember, sechs Tage bevor die Wähler zusammenkommen, um ihre Stimmzettel für den Präsidenten und den Vizepräsidenten auszufüllen. Die Wahlmänner und -frauen treffen sich am Montag nach dem

zweiten Mittwoch im Dezember (z.B. Montag, 14. Dezember 2020) in der Landeshauptstadt und geben ihre Stimme ab. Sie senden Urkunden über ihre Stimmabgabe an den Präsidenten des Senats der Vereinigten Staaten in Washington, DC, der gleichzeitig Vizepräsident der Nation ist, derzeit Mike Pence.

**Amtseinführung des neuen US-Präsidenten erst in 2021**

Am 6. Januar des neuen Jahres führt der Senatspräsident den Vorsitz bei einer gemeinsamen Sondersitzung des neuen Kongresses, der seinerseits bereits am 3. Januar zusammentritt. Er präsentiert dem Kongress die Wahlstimmen der Staaten in alphabetischer Reihenfolge. Die Stimmen werden ausgezählt, wobei der Kongress offizielle Stimmzähler einsetzt, um die Summen festzuhalten. Wenn gegen die Wahlstimmen eines Staates Einwände erhoben werden, müssen die beiden Häuser des Kongresses zustimmen, um diese Stimmen zu disqualifizieren. Sind sich die beiden Häuser nicht einig, werden die Stimmen gezählt.





Der Senatspräsident als verfassungsmäßiger Hüter der Wahlergebnisse und Vorsitzender der gemeinsamen Sitzung hat einen gewissen Einfluss, was eine weitere potenzielle Quelle für Kontroversen darstellt. Wenn die Auszählung abgeschlossen ist, übergeben die Stimmauszähler ihre Ergebnisse dem Senatspräsidenten, der sie vorliest. Gewöhnlich erlangt der Spitzenkandidat die absolute Mehrheit des Wahlkollegiums (270/538 Stimmen), so dass die ganze Zeremonie in einer halben Stunde beendet ist. Soweit zum reibungslosen Wahlablauf. Verfassungsrechtlich gesehen wählt das Repräsentantenhaus den Präsidenten bei Unterschreiten einer klaren Mehrheit dann durch Mehrheitsbeschluss, wobei jeder Staat nur eine Stimme erhält. In ähnlicher Weise wählt der Senat den Vizepräsidenten. Die Grafik zeigt, wie gravierend der Unterschied in der Zählweise nach Bevölkerung und nach Bundesstaat ausfällt. Genau darin besteht der Rettungsanker für Trump.

### Umfragen sehen Trump als Verlierer

Wenn man Umfragen Glauben schenkt, dürfte Trump die Volksabstimmung erneut verlieren. Schon 2016 unterlag er in der Volksabstimmung mit 46 % bzw. 2,9 Millionen Stimmen weniger als Hillary Clinton. Seit 2017 ist Trumps nationale Zustimmungsrate im Durchschnitt der Umfragen nie über 50% gestiegen. Seine Missbilligung ist fast immer höher als seine Zustimmung. Wenn Trump die Wahl gewinnen sollte, dann entweder durch die Struktur des Wahlkollegiums wie schon 2016 – oder durch eine Wahlanfechtung. Gerade die Wahl 2020 wird unweigerlich rechtliche Anfechtungen, Stimmenaushaltungen und Verfahrensprobleme mit sich bringen.

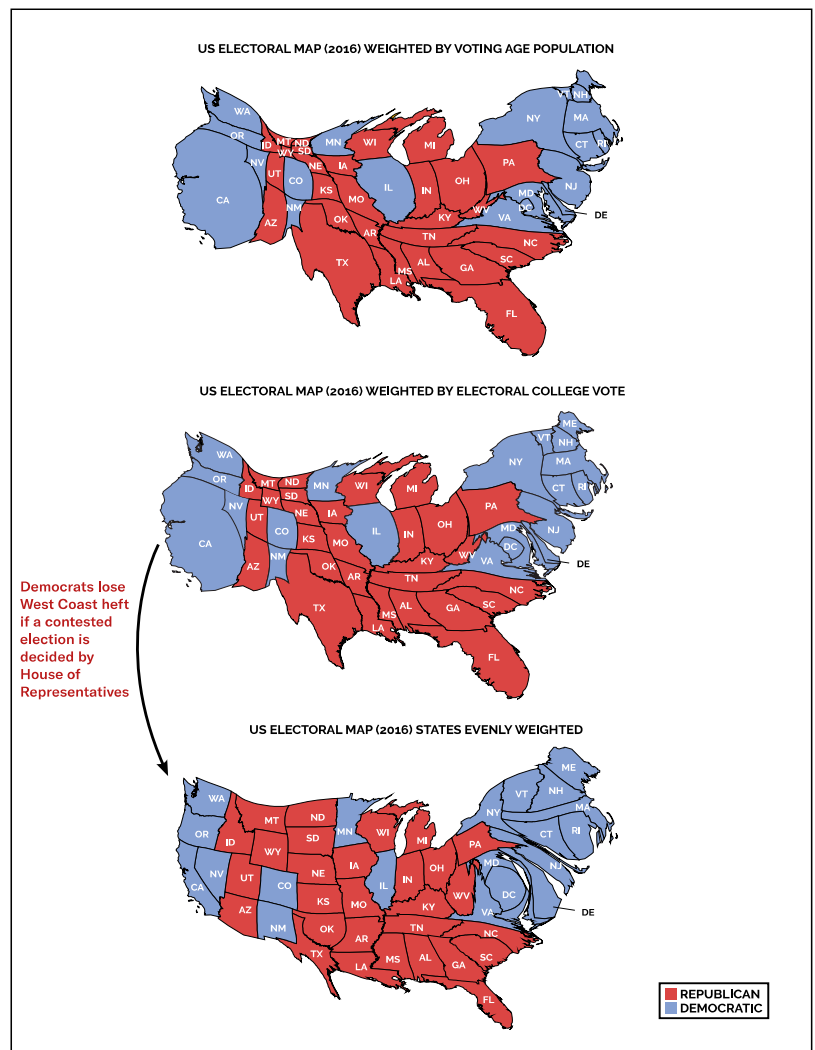
Die aufgrund der COVID-19-Pandemie noch nie dagewesene massive Einführung der Briefwahl sorgt auch dafür, dass es zu zahlreichen Nachzählungen und Rechts-

streitigkeiten kommen wird. Es ist außerdem unwahrscheinlich, dass keiner der beiden Kandidaten seine Niederlage schnell oder leicht eingestehen wird. Obwohl Präsident Trump seine Zurückhaltung gegenüber einem Zugeständnis deutlich macht, besteht keine Chance, dass Joe Biden wie Al Gore im Streit mit dem republikanischen Kandidaten George Bush Jr. bei der Präsidentschaftswahl 2000 stillschweigend aufgibt. Im Falle von Trump könnte die Wahl am Ende am Supreme Court entschieden werden. Den Eindruck vermittelte zumindest das erste chaotische Rededuell zwischen den beiden Kandidaten, wo Trump nicht zögerte schon jetzt Wahlbetrug beim Umgang mit der Briefwählern zu unterstellen.

Was aber würde eine solche Hängepartie für die Investoren bedeuten? Hier muss man unterscheiden, ob es um eine Wahlanfechtung geht, bei der die Beilegung von Streitigkeiten über das Endergebnis entscheidet, oder es sich um eine Wahl handelt, bei der das Endergebnis zwar bekannt ist, der unterlegene Kandidat sich jedoch weigert, das einzugestehen. Solange das Fiskalpaket vor der Wahl unter Dach und Fach ist, dürfte die US-Wahl an den Kapitalmärkten unseres Erachtens keinen überzogen negativen Niederschlag finden. Sollte das nicht gelingen, dürften gerade die US-Aktienmärkte weiter nachgeben. Die Bedeutung des Fiskalpakets für die Wählerstimmen ist allerdings den beiden Combatanten durchaus bewusst.

Grafik 8

### Struktur des Wahlkollegiums könnte über Trumps Schicksal entscheiden





## Brexit: doch noch ein Ausstiegsvertrag?

Einer der Dreh- und Angelpunkte des Brexit besteht im Nordirland-Protokoll, das von beiden Parteien im Rahmen des Ausstiegsabkommens vor einem Jahr unterzeichnet worden war. Damit wollte man einerseits die Integrität des EU-Binnenmarktes nach dem Brexit am 31.12.2020 gewährleisten und andererseits eine Rückkehr zu einer harten Zollgrenze mit der Republik Irland vermeiden. Zur Erinnerung: die Zollkontrollen waren mit dem Karfreitag (oder Belfast)-Abkommen von 1998 beendet worden. Das Protokoll führt nun eine Pseudozollgrenze in der Irischen See ein, wo Zollerklärungen für Exporte nach Großbritannien und staatliche Beihilfen des Vereinigten Königreichs für nordirische Unternehmen unter EU-Aufsicht gestellt werden, damit Nordirland in der Europäischen Union bleiben kann. Wenn sich das Vereinigte Königreich und die EU vertraglich einigen, bliebe der gesamte Handel zollfrei, das Protokoll wäre überflüssig.

Bis dahin ermöglicht das Protokoll in einem gemeinsamen Ausschuss die Überprüfung von Streitigkeiten über Exporte nach Nordirland, die mittelbar ihren Weg in die EU ohne Zölle finden – das eigentliche Haupt-

problem der Regelung. Das Protokoll soll sogar gelten, wenn das Vereinigte Königreich und die EU kein Handelsabkommen zustande bringen. Dennoch ist es für das Vereinigte Königreich politisch unhaltbar den Handel im eigenen Land den Regeln oder Pflichten der EU unterwerfen, oder der EU die Aufsicht über staatliche Unternehmenssubventionen im gesamten Vereinigten Königreich, wenn keine Vereinbarung getroffen wird.

Nun hat das Vereinigte Königreich mit der Verabschiedung des Internal Market Bill allerdings vorzeitig Fakten geschaffen und eine Vertragsverletzung auf den Weg gebracht, um seine innere Integrität zu sichern. Laut Presseberichten will Boris Johnson britische Staatshilfen für Nordirland ermöglichen und Auflagen für nordirische Unternehmen beim Transport von Waren in das Vereinigte Königreich lockern. Beides widerspricht dem Austrittsabkommen. Für die EU ist dieses Abkommen jedoch die unverzichtbare Grundlage für die laufenden Verhandlungen.

Mit der Verabschiedung des Internal Market Bill hat Boris Johnson allerdings auch intern ein neues Problem kreiert. 30 Torys verweigern ihm die Gefolgschaft. Wenn diese Zahl auf 40 steigt, verliert Johnson seine Mehr-

heit. Doch eine Abkehr von der harten Verhandlungslinie gegenüber der EU würde ebenfalls zu einer, wahrscheinlich noch viel größeren, Rebellion unter den konservativen Brexit-Hardlinern führen und seinen Posten als Ministerpräsident bedrohen.

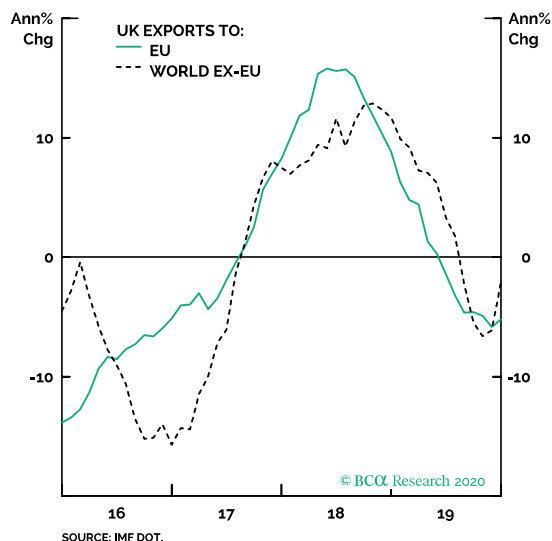
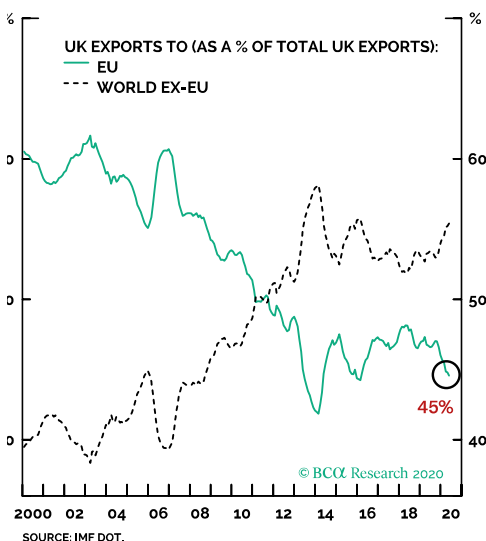
Insgesamt sprechen die meisten Fakten jedoch nach wie vor für ein Abkommen:

- erstens wird die Wirtschaft ohne einen Deal eindeutig leiden. Die Auswirkungen auf das Vereinigte Königreich wären wohl größer als die auf die EU.
- zweitens unterstützt die Öffentlichkeit einen harten Ausstieg nicht. Nordirland selbst hatte im Referendum gegen den Brexit gestimmt und würde eine Vereinbarung, die das Vereinigte Königreich und die EU zu einer einzigen Freihandelszone vereint, begrüßen.
- drittens: Boris Johnson steht in Schottland vor dem Risiko eines Wiederauflebens der schottischen Nationalen Partei bei den schottischen Wahlen im Mai 2021, die wohl ein zweites Unabhängigkeitsreferendum fordern dürfte.

Besonders umstritten sind nach wie vor die Punkte Fischerei sowie die staatlichen Regeln und Subventionen für britische Unternehmen. Die Zeit drängt: Der britische Premierminister hat eine Frist bis 15. Oktober gesetzt, die EU bis Ende Oktober, um noch Zeit zur Ratifizierung zu haben.

Grafik 9

### Brexit-Einfluss auf britische Exporte



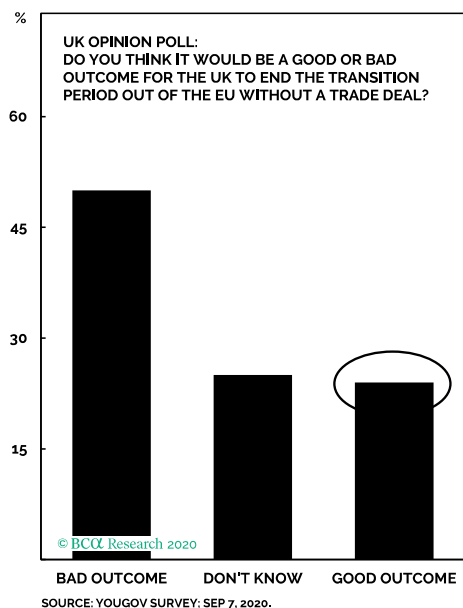
### BCA-Allokation: zu früh auf Zykliker gesetzt

Im Nachgang des September-Optionsauslaufs konnten die Aktienmärkte nur noch den Weg nach Süden. Schon Anfang September waren die gehypten Technologietitel eingeknickt, als herauskam, dass die japanische Beteiligungsholding SoftBank Group Corp. offenbar mit Call-Optionen massiv auf weiter steigende Ak-



Grafik 10

### Bevölkerung lehnt „No-Deal“ ab



tienkurse im Technologiesektor aus dem Silicon Valley gewettet hatte, und zwar mit einem Volumen von bis zu 50 Mrd. US-Dollar. Die Liquidierung solch großer Optionspositionen kann nicht ohne negative Konsequenzen bei den entsprechenden Titeln bleiben. Hinzu kamen über das Wochenende vom 19.09./20.09.2020 in Europa negative

Zahlen von der COVID-19-Front, die das Risiko erneuter Lockdowns wieder am Horizont erscheinen ließen. Und so verlor der Nasdaq-100 Index bis Ende September knapp 13 %, dicht gefolgt von seinen Kollegen S+P 500 (-10 %) und Dow Jones 30 Index (- 9 %). Den europäischen und asiatischen Aktienindices erging es marginal besser. Nach Branchen aufgefächert waren konjunktursensible Werte aus den Industrie-, Finanz- und Energiesektoren die größten Verlierer. Wie weit sich die Kursrückgänge noch fortsetzen, hängt im Kern vom weiteren Verlauf der Pandemie ab, oder genauer von der Dimension der je nach Zählweise zweiten bzw. dritten Neuinfektionswelle.

Das Tactical Global Asset Allocation Modell unseres Partners BCA Research aus Montreal vom 1. Oktober bleibt weiter in Aktien übergewichtet und hat die Positionen in Staatsanleihen dagegen erneut reduziert. Die mit Abstand zum Normalzustand größte Übergewichtung – sie beträgt rechnerisch 66 % ! – ist in den Kernländern der Euroregion. In den US-Märkten hingegen fällt sie wesentlich bescheidener aus. Nur bei Ja-

pan und Kanada liegt die Positionierung unter der Benchmarkgewichtung.

Gegenüber dem „Normalzustand“ von 60 % Aktien, 37,5 % Staatsanleihen und 2,5 % Cash sind Aktien mit einem Anteil von 68,9 % gegenüber dem Vormonat von 67,5 % unverändert überdurchschnittlich vertreten.

Die Global Asset Allocation hat zum 01.10. Sektorengewichtungen erneuert, die von der vorherigen Struktur nicht signifikant abweichen (nachfolgende Tabelle). Es bleibt bei InfoTech, Gesundheitswesen, Industrietiteln. Erneut dabei sind Grundnahrungsmittel. Nichts hält das Modell nach wie vor von Versorgern und Immobilien. Die Begründungen stehen gleich rechts daneben.

Im ETF-Portfolio, das der Aktienallokation des Modells größtenteils folgt, wurde zum Quartalsultimo die über 20%ige Gewichtung chinesischer Aktien zugunsten der Liquidität reduziert. Sie beträgt nun 17,02 %. Nach wie vor belastet die Gewichtung von Energie, Finanztiteln und Spanien das Gesamtergebnis, das mit minus 9,59 %

### BCA-Allokation

Grafik 11

	Equities**			Bonds***			Cash		
	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark
U.S.	35.0	37.4	+2.4	10.8	4.6	-6.2	0.4	0.2	-0.2
EURO AREA	5.2	8.2	+3.0	10.4	9.1	-1.3	0.4	0.5	+0.1
CORE	4.4	7.3	+2.9	6.4	4.3	-2.0			
PERIPHERY	0.7	0.9	+0.1	4.0	4.8	+0.7			
U.K.	2.1	2.8	+0.6	2.7	1.3	-1.3	0.4	0.4	+0.1
JAPAN	4.2	4.0	-0.2	10.1	10.7	+0.7	0.4	0.3	-0.1
CANADA	1.6	1.3	-0.3	0.6	0.7	+0.1	0.4	0.3	-0.1
AUSTRALIA	1.1	1.5	+0.4	0.6	0.6	+0.0	0.4	0.2	-0.1
OTHER DM	3.5	5.2	+1.6	0.6	0.4	-0.2	0.4	0.5	+0.1
EMERGING ASIA	6.0	7.1	+1.2	1.3	0.9	-0.4			
LATIN AMERICA	0.5	0.6	+0.1	0.2	0.1	-0.1			
OTHER EM	0.7	0.8	+0.1	0.4	0.3	-0.1			
<b>TOTAL</b>	<b>60.0</b>	<b>68.9</b>	<b>+8.9</b>	<b>37.5</b>	<b>28.7</b>	<b>-8.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.1</b>

\* MODEL RECOMMENDATIONS ARE BASED ON OUR MACROQUANT MODEL AND OTHER PROPRIETARY QUANTITATIVE INDICATORS.

\*\* IN USD TERMS.

\*\*\* CURRENCY-HEDGED.

NOTE: NUMBERS MAY NOT ADD UP DUE TO ROUNDING.



ETF-Portfolio

Grafik 12

Referenz-Portfolio Fonds und ETFs										12.48	
Stückzahl Gewicht	NAME WKN / ISIN	Region / Branche	Kauf Kurs	letzter Kurs	Gewinn / Verlust	Kauf Betrag Kauf Datum	Betrag aktuell	Gewinn in % / Verlust in €	Risiko - Klasse (RK)		
17,02%	LIQUIDITÄT						20.627,80 €	20.627,80 €			
327	X MSCI KOREA DBX1K2	MSCI Korea	56,050 €	65,20 €	16,32%	18.300,78 € 10.03.20	21.288,33 €	16,32% 2.987,55 €	C		
436	ISHARES CORE EURO STOXX50 DE 593395	Euro Stoxx 50	33,875 €	32,24 €	-4,83%	14.769,50 € 28.02.20	14.054,46 €	-4,84% -715,04 €	C		
740	X MSCI WORLD ENERGY A113FF	MSCI World Energy (Nachkauf am 27.04.20)	20,946 €	15,00 €	-28,37%	15.502,81 € 07.04.16 / 09.04.18	11.104,94 €	-28,37% -4.397,86 €	C		
406	X MSCI WORLD INDUSTRIALS A113FN	MSCI World Industrials	29,450 €	32,43 €	10,12%	11.960,23 € 05.02.18	13.170,47 €	10,12% 1.210,24 €	B		
61	LYXOR IBEX35 DR LYX0AG	IBEX35	94,709 €	66,64 €	-29,64%	5.761,66 € 04.07.19	4.054,09 €	-29,64% -1.707,57 €	C		
2.512	ISHARES MSCI CHINA A A12DPT	MSCI China A	4,002 €	4,63 €	15,76%	10.053,61 € 26.02.20	11.638,10 €	15,76% 1.584,49 €	C		
92	ISHARES FTSE MIB ACC A0VEDP	Italien	72,77 €	75,03 €	3,11%	6.727,08 € 09.03.20	6.936,00 €	3,11% 208,92 €	C		
263,0	XWORLD HEALTH A113FD	MSCI World Health Care	19,833 €	34,52 €	74,06%	5.215,71 € 12.05.14 / 13.05.15	9.078,25 €	74,06% 3.862,54 €	B		
668	X MSCI WORLD FINANCIALS A113FE	MSCI World Financials	16,516 €	13,91 €	-15,80%	11.028,89 € 05.02.18	9.286,01 €	-15,80% -1.742,88 €	C		
0,00%	Cash für Hedge						0,00 €				
Benchmark: MSCI WORLD			Kurs am 31.12.19	2.358,47 USD 2.100,34 EUR	letzter Schlusskurs	2.367,27 USD 2.017,96 EUR	Performance Benchmark	0,37% -3,92%	C		
ETF Portfolio										RK	
Performance in 2008 (ab 25.04.08)										142,48%	
Performance in 2009										7,38%	
Performance in 2010											
Performance in 2011											
Performance in 2012											
Performance in 2013											
Performance in 2014											
Performance in 2015											
Performance in 2016											
Performance in 2017											
Performance in 2018											
Performance in 2019											
Performance in 2020 (YTD)											
Portfolientwicklung mit Absicherung										B	
Aktueller Portfoliowert in EURO:										121.238,46 €	
Portfoliostartwert in EURO:										134.093,76 €	
Gewinn / Verlust absolut:										-12.855,30	
Gewinn / Verlust in Prozent:										-9,59%	
Datenlänge der historischen Simulation:										260	
Datum der historischen Simulation:										27.09.20	
EUR in USD										1,1731	
DAX30										12.769,38	
S&P 500										3.363,00	

Die in diesem Dokument enthaltenen Zahlen, Daten und sonstige Informationen sind nach Auffassung der ICM InvestmentBank AG verlässlich und/oder wurden aus verlässlichen Quellen bezogen. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt allerdings keine Gewähr.



Grafik 13

**Empfehlungstabelle**



Globale Asset Allokation					
Aktien			⊕		
Anleihen		⊕			
Liquidität					⊕
Aktien Global					
USA				⊕	
Europa		⊕			
Japan		⊕			
Schwellenländer			⊕		
Kanada			⊕		
Australien			⊕		
UK			⊕		
Anleihen Global					
Staatsanleihen		⊕			
Investment Grade				⊕	
High Yield			⊕		
Emerging Markets		⊕			
Globale Sektoren					
Finanzen			⊕		
Informationstechnologie				⊕	
Gesundheitswesen				⊕	
Kommunikation			⊕		
Industrie			⊕		
Basiskonsumgüter			⊕		
Langlebige Gebrauchsgüter (z.B. Autos)			● →	⊕	
Energie			⊕		
Rohstoffe / Grundstoffe		⊕			
Immobilien	⊕ ←				
Versorgung		⊕			



# Die Aktien in der ICM „Green Strategy“ stellen sich vor

Um in das Universum der ICM Green Strategy aufgenommen zu werden, müssen sich die Aktien im Vorfeld einer genauen Untersuchung der Firmenstruktur und ihrer nachhaltigen Ausrichtung unterziehen. Unser Auswahlverfahren prüft, dass infrage kommende Unternehmen die gewünschten Auflagen erfüllen. Bereiche, wie beispielsweise Rüstung, Kernenergie, Kinderarbeit, Prostitution, Korruption etc. sind 100%ige Ausschlusskriterien. Über ein umfangreiches Validierungsformular wird jeder Konzern geprüft und bei einem eindeutig positiven Ergebnis in das ICM Green Strategy Universum aufgenommen.

Zu jeder Aktie liegt neben der ausführlichen Unternehmensbeschreibung auch eine kurze Zusammenfassung der nachhaltigen Kernpunkte des Konzerns vor. Diese Daten werden nicht nur einmalig erhoben, sondern auch auf Veränderung geprüft. Sollte ein Unternehmen durch eine Veränderung der Firmenstruktur nicht mehr unseren Anforderungen entsprechen, kann es jederzeit aus dem Universum ausgeschlossen werden. Aber auch Unternehmen, die es bisher noch nicht geschafft haben, einen Platz in der ICM Green Strategy zu erhalten, können durch eine positive Anpassung ihrer nachhaltigen Ausrichtung praktisch sofort den Weg ins Universum finden.

Im Anschluss stellen wir einige Aktien aus dem aktuellen Top 20 Depot einmal näher vor:



Firmensitz: Ontario Kanada

ISIN: CA1366351098

## **Depotanteil absolut 5% (1/20)**

Globale Gewichtung „Amerikas“ 1 von 8 Werten

Sektor Gewichtung „Informations-Technologie“ 1 von 5 Werten

### **Unternehmensbeschreibung**

Canadian Solar ist ein kanadisches Unternehmen, das zu den weltweit größten Herstellern von Solarmodulen gehört. Das Produktionsspektrum des Konzerns reicht von Ingots, Wafern und Solarzellen über Solarmodule und -systeme bis hin zu speziell angefertigten Solarprodukten. In enger Zusammenarbeit mit Tochtergesellschaften in neun Ländern werden sämtliche Produktionsschritte bis hin zur Fertigung eines einsatzbereiten Solarsystems übernommen.

### **Thema Nachhaltigkeit**

Canadian Solar ist als einer der weltgrößten Solarhersteller bereits vom Geschäftsmodell her ein nachhaltiges Unternehmen. Aber auch abseits seiner alternativen Energien ist der Konzern in jeder Weise bemüht, sein Unternehmen stetig weiter Richtung Nachhaltigkeit zu entwickeln. Von Jahr zu Jahr werden systematisch der Wasser, der Müll, sowie der Energieverbrauch gesenkt und das Recycling erweitert. Canadian Solar legt großen Wert auf die Schulung seiner Mitarbeiter und schafft neue Arbeitsplätze.



Firmensitz: Paris Frankreich

ISIN: CA1366351098

## **Depotanteil absolut 5% (1/20)**

Globale Gewichtung „EMEA“ 1 von 7 Werten

Sektor Gewichtung „Industrie“ 1 von 8 Werten

### **Unternehmensbeschreibung**

Derichebourg ist auf Dienstleistungen für Unternehmen und Gebietskörperschaften spezialisiert. Der Umsatz ist mit 71,4% auf den Geschäftsbereich Umwelt-Dienstleistungen fokussiert. Hierunter fallen Leistungen wie das Sammeln und Recycling von eisenhaltigen und nicht eisenhaltigen Metallen, Management für Industrie- und Haushaltsabfälle, Bodensanierung, Wiederverwendung und Recycling von ausrangierten Investitions- und Konsumgütern. Die übrigen 28,6% des Umsatzes entfallen auf Empfangsdienste, Reinigung, Fernüberwachung und sonstige Dienstleistungen.

### **Thema Nachhaltigkeit**

Dank seiner hochleistungsfähigen Betriebsmittel sowie einer starken Logistik per LKW, Bahn oder Schiff, leistet die Derichebourg Umwelt, als einer der wenigen Dienstleister alle Schritte der Abfallverwertung aus einer Hand. Von der Abfallsammlung über die Lagerung und Sortierung, bis zur Vermarktung wiedergewonnener Produkte, wird ein breites Leistungsportfolio abgedeckt und zwar für unterschiedlichste Bearbeitungsverfahren: Alteisen; Nichteisenmetalle (Aluminium, Kupfer, Zink, Edelstahl etc.), gewöhnliche Industrieabfälle, Kunststoffe, Reifen. Wichtige und wertvolle Rohstoffe werden so zurückgewonnen und im Sinne der Nachhaltigkeit wiederverwertet.



Firmensitz:

Hamburg Deutschland und Vitoria Gasteiz Spanien

ISIN: ES0143416115

**Depotanteil absolut 5% (1/20)**

Globale Gewichtung "EMEA" 1 von 7 Werten

Sektor Gewichtung „Industrie“ 1 von 8 Werten

**Unternehmensbeschreibung**

Siemens Gamesa Renewable Energy S.A. (ehemals Gamesa Corporación Tecnológica S.A.) ist im Bereich nachhaltiger Energielösungen mit Fokus auf Windenergie international tätig. Die Geschäftsaktivitäten untergliedern sich in Windkraftanlagen, Betrieb und Wartung und Technologische Diversifizierung. Mit Produktionsstätten in Europa, Indien, Brasilien und China ist das Unternehmen einer der größten Hersteller von Windkraftanlagen weltweit mit über 35.000 MW installierter Leistung. Darüber hinaus wurden bereits Windparks mit einer Leistung von über 7.000 MW fertiggestellt. Im Weiteren bietet die Gesellschaft mit ihrem O&M Service umfangreiche Dienstleistungen und Einrichtungen wie beispielsweise weltweite Operatingcenter für den Betrieb, die Instandhaltung und die Optimierung der Verfügbarkeit und die Maximierung der Energieproduktion der Windkraftanlagen, Web-Portale für die Kunden, Logistiknetzwerke für Ersatzteile, Wartungsdienstleistungen wie auch die CCS Schule (Commercial, Construction, Services) an. Außerdem ist

die Gruppe in der Entwicklung elektrischer und mechanischer Anlagen für die Energieerzeugung tätig. Die Gesellschaft wurde 1976 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Zamudio, Spanien. Im April 2017 fusionierte Gamesa mit dem Bereich Windenergie von Siemens.

**Thema Nachhaltigkeit**

Siemens Gamesa sorgt als Windkraftunternehmen für eine Entlastung der Umwelt und damit verbunden weniger Verbrauch fossiler Brennstoffe. Das Unternehmen ist in allen wichtigen Bereichen wie der Senkung des Energieverbrauchs, Schadstoffausstoß während des Fertigungsprozesses, Recycling und Wasserverbrauch auf dem richtigen Weg. Auch die Arbeitsbedingungen sind auf hohem Niveau.

**Die ICM Green Strategy Universums Philosophie**

Diese vorgestellten Aktien sind nur einige wenige von den insgesamt über 100 Werten in unserem Universum und den Top 20 Werten, die sich aktuell im Portfolio befinden. Durch unsere gezielte permanente Kontrolle und Auswertung, wollen wir gewährleisten, dass sich nur Aktien in der ICM Green Strategy befinden, die sich aufgrund ihres nachhaltigen Engagements diesen Platz auch verdient haben.

Damit setzen wir konsequent auf die qualitative Zusammensetzung des 20er Portfolios. Besonders deutlich wird der Vergleich zu quantitativen Zusammenstellungen, wie beispielsweise der DAX 30. (Top 30 der Unternehmen mit der größten Marktkapitalisierung)

**ICM Green Strategy**

Grafik 14

No.		Name	Sector	ISIN	Währung	Exch.	Kauf Datum	Kurs Kauf	Kurs aktuell	P/L 2020 YTD	P/L total	Alert Level
1		CANADIAN SOLAR/d	Energy	CA1366351098	USD	NSQ	02.09.20	27,73	34,04		22,76%	
2		CHAOWEI POWER/d	Consumer Cyclical	KYG204791043	HKD	HKG	02.09.20	3,26	2,90		-11,04%	
3		COVANTA HOLDING/d	Industrials	US22282E1029	USD	NYQ	02.09.20	9,29	7,91		-14,85%	
4		DERICHEBOURG/d	Industrials	FR0000053381	EUR	PAR	02.09.20	2,39	2,49		4,10%	
5		INTEL CORP/d	Technology	US4581401001	USD	NSQ	02.09.20	50,82	51,19		0,73%	
6		JINKOSOLAR HLD/d	Energy	US47759T1007	USD	NYQ	02.09.20	23,11	39,25		69,84%	
7		KURITA WATER I/d	Industrials	JP3270000007	JPY	TYO	02.09.20	3305,00	3460,00		4,69%	
8		LANDIS GYR/d	Industrials	CH0371153492	CHF	SWX	02.09.20	49,81	49,56		-0,50%	
9		MAYR MELNHOF/d	Basic Materials	AT0000938204	EUR	VIE	02.09.20	145,00	147,40		1,66%	
10		METAWATER/d	Industrials	JP3921260000	JPY	TYO	02.09.20	4368,61	2293,00		-47,51%	
11		SECHE ENVIRONN/d	Industrials	FR0000039109	EUR	PAR	02.09.20	33,90	32,60		-3,83%	
12		SIEMENS GAMESA/d	Energy	ES0143416115	EUR	MCE	02.09.20	22,43	22,80		1,65%	
13		SMA SOLAR TECH	Technology	JP3973400009	JPY	TYO	02.09.20	38,32	38,22		-0,26%	
14		THERMO FISHER/d	Healthcare	US8835561023	USD	NYQ	02.09.20	432,73	434,34		0,37%	
15		TIANNENG POWER/d	Consumer Cyclical	US8581552036	USD	NYQ	02.09.20	15,79	13,76		-12,86%	
16		UNITEDHEALTH G/d	Healthcare	US91324P1021	USD	NYQ	02.09.20	311,78	304,15		-2,45%	
17		WALMART INC/d	Consumer Non-Cyclical	US9311421039	USD	NYQ	02.09.20	141,95	137,14		-3,39%	
18		WATERS CORP/d	Healthcare	US9418481035	USD	NYQ	02.09.20	213,19	193,39		-9,29%	
19		WOLTERS KLUWER/d	Industrials	NL0000395903	EUR	AEX	02.09.20	68,80	73,28		6,51%	
20		WTTTS WTER TECH/d	Industrials	US9427491025	USD	NYQ	02.09.20	94,70	98,84		4,37%	
		Aktiendepot in €	MSCI in \$									
		Performance in 2016	8,77%									
		Performance in 2017	5,57%									
		Performance in 2018	-6,19%									
		Performance in 2019	27,60%									
		Performance in 2020 (YTD)	7,98%	-4,12%								

Abbildung : Quelle BCA Backtest Datenbank



# Aktien: Zyklischer erneut abverkauft

Der Mangel an Anlagealternativen ist eine entscheidende Unterstützung für die derzeitigen Aktienkurse.

Der reine Blick auf das KGV reicht hier nicht. Sogar die derzeitige magere Dividendenrendite der Aktien im S&P 500 Aktienindex liegt noch 1 % über der Rendite der zehnjährigen US-Treasuries.

Positiv für die Gewinnperspektive der Unternehmen ist, dass deren Preismacht zurückkehrt. Die Fähigkeit der Unternehmen Preise zu erhöhen wird verstärkt durch die Kombination eines schwachen Dollars, sinkende deflationäre Kräfte und fallenden Lagerbeständen. Die Belebung der Preismacht ist dabei breit verteilt. 59% der S&P 500-Sektoren erleben steigende Preise – eine gute Perspektive was den Gewinn pro Aktie und die Aktienkurse betrifft.

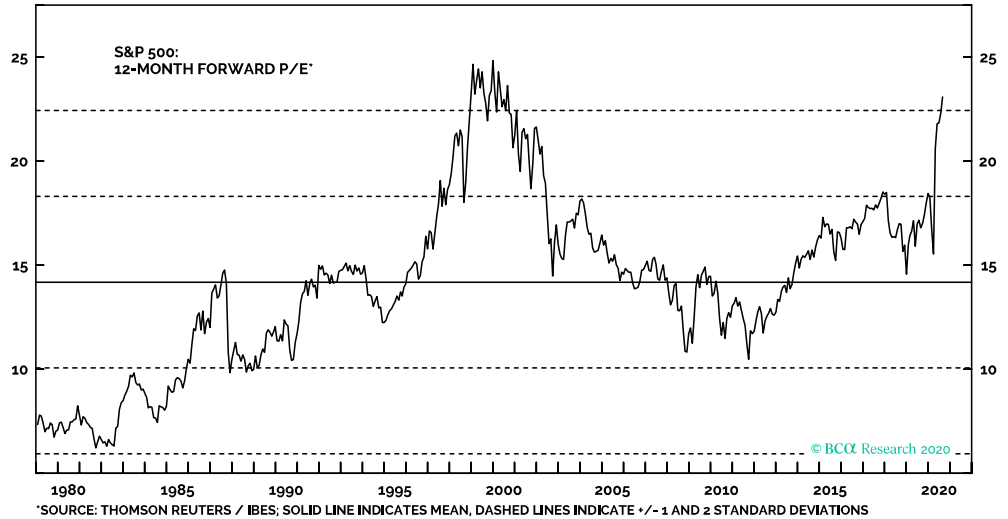
## Japanische Aktien wieder stärker

Für die nächsten neun bis zwölf Monate dürften japanische Aktien wieder besser abschneiden, weil dort traditionell Industrieunternehmen stark übergewichtet sind. Und schließlich geben die Aktienkurse auf dem derzeitigen Niveau aus Bewertungssicht eine erhebliche Sicherheitsmarge. Jeder Sektor in Japan handelt mit einem erheblichen Abschlag zu seinen europäischen und US-amerikanischen Konkurrenten. Die Industrieproduktion in Japan ist nach dem Einbruch infolge der Corona-Pandemie weiter auf dem Weg der Erholung. Der Ausstoß der Fabriken stieg im August den dritten Monat in Folge. Gegenüber dem Vormonat legte die Industrieproduktion um 1,7% zu.

Bei den Technologie-Titanen hingegen könnte das Nasdaq-Hoch vom 2. September ein vorläufiges Ende der Outperfor-

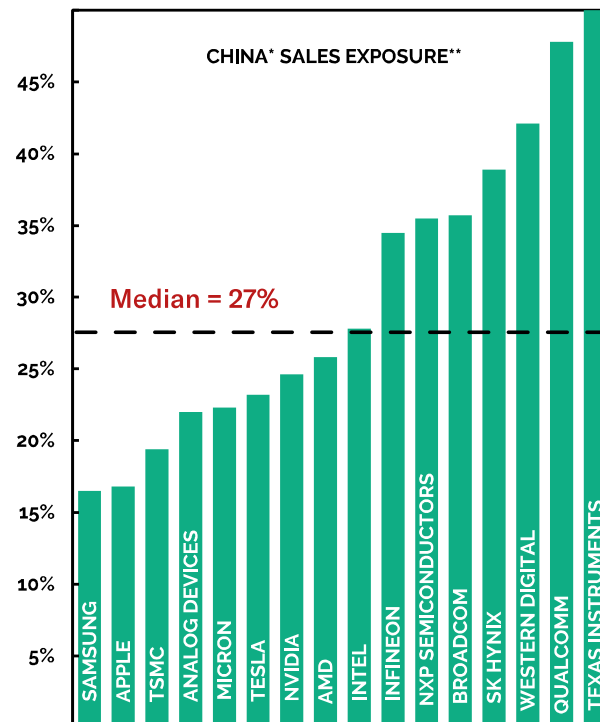
**KGV S+P500 wieder auf Niveau der Dot.Com-Blase**

Grafik 15



Grafik 16

**Halbleitersektor profitiert von Pandemie**



© BCO Research 2020

\* INCLUDING MAINLAND CHINA AND HONG KONG.  
 \*\* FISCAL YEAR 2019 SHOWN FOR ALL FIRMS EXCLUDING TESLA, WHICH WAS SHOWN FOR 2020Q2.  
 SOURCE: BLOOMBERG.





mance markiert haben. Mit einer Marktkapitalisierung von rund 2 Billionen US-Dollar jeweils für Apple, Microsoft und Amazon fühlt man sich im Hinblick auf die ungeliebten und ausgebombten zyklischen Sektoren unweigerlich an das Frühjahr 2000 erinnert. An dieser Stelle sei nur der Vollständigkeit halber daran erinnert, dass die fünf Tech-Titanen immerhin 22% der Marktkapitalisierung des S+P 500 ausmachen. Sollten diese Titel doch korrigieren, wären die US-Aktienindices damit unweigerlich die weltweiten Underperformer.

### Wirbel in der Chip-Branche

Hinzu kam zuletzt ein Paukenschlag in der Chipbranche: der US-Konzern Nvidia – Marktführer bei Grafikprozessoren – will von der japanischen Beteiligungsgesellschaft Softbank den bedeutenden englischen Schaltkreisentwickler ARM-Holdings für rund 40 Mrd. US-\$ kaufen, soweit der Deal kartellrechtlich durchgeht. Nvidia ist der Highflyer des Jahres und hatte schon im Sommer den Konkurrenten Intel im Marktwert überholt. Intel hatte mit einem unter den Markterwartungen ausgefallenen Q2-Ergebnis enttäuscht und zählt zu den wenigen Aktien der Chipindustrie, bei denen die Kursavancen ausgeblieben waren. Branchenkollege Micron Technology, der zu den fünf größten Halbleiterherstellern der Welt zählt, blieb ebenfalls links liegen. Hier schlägt auch ein Lieferstopp von Speicherbausteinen an den chinesischen Huawei-Konzern negativ zu Buche. Die Halbleiteraktien zählen zu dem Sektor, den die Pandemie quasi durch die Decke schob. Dabei waren es gerade einmal 5 % Umsatzplus im Zeitraum von März bis Juni.

Im Technologiesektor sollte man daher auch bei den Werten aus dem Nischenindex

S&P Semi-Equipment Vorsicht walten lassen. Das sind Namen wie Applied Materials und Lam Research.

Die jüngste Nachricht, dass die Trump-Administration die Schlinge um den chinesischen Chiphersteller SMIC möglicherweise enger zieht, war negativ für Halbleiter-Namen, ähnlich wie die Exportbeschränkungen amerikanischer Technologie an Huawei belasteten. Zur Erinnerung: für die meisten Hersteller zählt China neben Taiwan und Südkorea zu einem ihrer größten Exportmärkte. Das Wiederaufflammen des Handelskrieges zwischen den USA und China verheißt also nichts Gutes für die zukünftigen Umsatz- und Gewinnwachstums-

prognosen der Halbleiter-Unternehmen. An der globalen Nachfragefront macht sich der Eindruck breit, dass man die Nachfrage vorzieht bzw. vorgezogen hat. Die asiatischen DRAM-Preise fallen derzeit.

Wichtig ist, dass die taiwanesischen Anlageinvestitionen, die vom weltgrößten Produzenten Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) dominiert werden, ihren Höhepunkt wohl erreicht haben. Die ganze Euphorie, die hinter der weltweiten Einführung des 5G-Standards im Mobilfunk steht, führt zu völlig überdimensionierten Erwartungen im Absatz, wie die obenstehende Tabelle zeigt.

Grafik 17

### Zu hohe Absatzerwartungen?

	2014-2019	2020-2024
	CAGR	CAGR ESTIMATE
Mobile Phones	5.5%	4%
PCs	-0.5%	1%
Automotive	9.0%	9%
Servers	13.2%	12%
Misc. Industrial Electronics	3.4%	8%
Wired & Wireless Networking	0.8%	3%
Storage	3.0%	7%
Misc. Consumer	-2.7%	3%
Others	1.0%	2%
<b>Total Revenue</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.0%</b>

SOURCE: IDC, BCA RESEARCH



### Maschinenbausektor beflügelt

Das genaue Gegenteil signalisieren Aktien aus dem Maschinenbausektor. Die bereits laufende Rückkehr zur Normalität in der Industrieproduktion führt zu einem ähnlichen Phänomen wie bei den Halbleiterproduzenten ein halbes Jahr zuvor: der Abbau von Lagerbeständen ist weit fortgeschritten und der Auftragseingang zeigt eine wieder ansteigende Nachfrage. Der Verlauf der Erholung ist in diesem Sektor wahrhaftig V-förmig. Aufgrund der Zurückhaltung in den Lohnrunden und ausreichend freier Kapazitäten dürften in den kommenden Quartalen zu signifikanten Margenausweitungen führen. So führte im Jahr 2017 ein gut 20%iger Absatzanstieg zu einem knapp 60% höherem Ergebnis. Zwar zeigt der Blick auf die Aktiencharts, dass sich auch dieser Sek-

tor von seinen Tiefs im Frühjahr schon weit entfernt hat. Das beschriebene Erholungspotenzial in den Ergebnissen ist hier sicher noch nicht eingepreist.

Um Transparenz in die Gewinnerwartungen nach Ländergruppen und vor allem Branchen für die kommenden zwei Jahre zu bringen, hat die US-InvestmentBank JP Morgan in der nachstehenden Tabelle die Zahlen zusammengetragen. Da es sich um prozentuale Veränderungen handelt, darf man Basiseffekte allerdings nicht übersehen.

Die größte Gewinndynamik in den USA soll mit plus 66,7% der Sektor langlebige Konsumgüter erreichen. Dazu gehört vor allem der Automobilssektor. In der Eurozone sind es nach dem Sektor langlebige Konsumgüter (plus 312,6 %) der Energiesektor mit plus

154,8 % und das verarbeitende Gewerbe mit 77,5 %. Danach folgen Rohstoff- und Grundstoffindustrie mit 67,3 % und Finanztitel mit plus 64,5 %. Auch in Japan bleiben Energietitel mit plus 214,5 % auf dem ersten Platz, gefolgt von Rohstoff- und Grundstoffindustrie, verarbeitendes Gewerbe und langlebige Konsumgüter gleichermaßen mit dem hälftigen Zuwachs des Energiesektors. Es sind also ausschließlich die Zykliker, denen man in 2021 und auch in 2022 das größte Gewinnwachstum zutraut.

Mit den Erwartungen von JP Morgan geht auch unser bis auf zwei Positionen belegtes Aktienportfolio weitestgehend einher. Allerdings müssen wir konstatieren, dass wir in die zyklischen Branchen regelmäßig zu früh eingestiegen waren.

### Erwarteter Gewinn pro Aktie nach Sektoren und Regionen

Grafik 18

	MSCI World (DM)		MSCI US		MSCI Europe		MSCI Japan	
	1week	YTD	1week	YTD	1week	YTD	1week	YTD
Energy	-6.4%	-46.8%	-8.3%	-49.6%	-6.0%	-47.5%	-2.7%	-31.3%
Materials	-4.1%	-0.4%	-4.6%	1.4%	-4.9%	-5.1%	-1.1%	-4.6%
Industrials	-2.2%	-6.2%	-2.4%	-4.5%	-3.9%	-9.8%	-0.2%	-5.8%
Discretionary	-0.3%	13.7%	0.5%	28.7%	-2.7%	-11.7%	-1.4%	-7.2%
Staples	-0.3%	-2.4%	-0.5%	-0.1%	-0.5%	-5.5%	-0.1%	-6.1%
Health Care	-1.8%	2.5%	-1.8%	2.6%	-2.6%	-0.2%	-0.2%	10.4%
Financials	-4.0%	-24.6%	-4.2%	-24.1%	-6.9%	-33.2%	-1.7%	-18.9%
IT	2.0%	23.2%	2.4%	25.9%	-2.9%	3.7%	0.8%	0.9%
Telecom	-0.7%	3.1%	-0.3%	6.7%	-3.1%	-22.3%	-2.2%	8.4%
Utilities	0.6%	-7.9%	1.2%	-9.6%	-0.7%	-2.0%	0.3%	-11.7%
Real Estate	-2.2%	-15.6%	-2.1%	-11.5%	-4.8%	-25.9%	-1.5%	-22.8%
<b>Market</b>	<b>-1.1%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>3.7%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-14.0%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>-4.9%</b>

Source: Datastream, MSCI. Reported in Local Currency for all regions.



Aktienportfolio

Grafik 19

15er Aktienportfolio														
Auslastung: 87%														
30.09.20														
8:29														
No.	Name	Sector	ISIN	Währung	Exch.	Kauf Datum	Kurs Kauf	Kurs aktuell	P/L 2020 YTD	P/L total	Alert Level			
1	ANGLO AMERICAN/d	Basic Materials	GB00B1XZS820	Gbp	LSE	13.01.20	2180,85	1866,40	-14,42%		1.400,00			
2	BAUSCH HEALTH/d	Healthcare	CA0717341071	USD	NYQ	18.08.18	23,10	14,88	-50,27%	-35,58%	15,00			
3	BP/d	Energy	GB0007980591	Gbp	LSE	02.06.20	326,30	229,30	-29,73%		300,00			
4	EB ENVIRONMENT	Utilities	HK0257001336	HKD	HKG	13.12.19	6,19	4,34	-30,56%	-29,90%	4,25			
5	GLENCORE/d	Energy	JE00B4T3BW64	Gbp	LSE	18.05.20	242,43	162,16	-31,10%	-33,11%	135,00			
6	HITACHI/d	Industrials	JP3788600009	JPY	TYO	27.05.20	3399,00	3543,00		4,24%	3.000,00			
7	MAISONS DU MON/d	Consumer Cyclical	FR0013153541	EUR	PAR	13.07.20	11,87	12,48		5,16%	10,00			
8	PING AN/d	Financials	CNE1000003X6	HKD	HKG	24.01.20	94,20	79,10		-16,03%	70,00			
9	PROSUS/d	Technology	NL0013654783	EUR	AEX	14.07.20	85,10	77,28		-9,19%	80,00			
10	TULLOW OIL/d	Energy	GB0001500809	Gbp	LSE	27.09.19	83,59	15,28	-76,13%	-81,72%	20,00			
11	UNICREDIT/d	Financials	IT0005239360	EUR	MIL	10.03.20	8,75	7,02		-19,77%	6,30			
12	VALE SA ADR/d	Basic Materials	US91912E1055	USD	NYS	05.08.20	11,78	10,41		-11,63%	10,00			
13	WALT DISNEY CO/d	Consumer Cyclical	US2546871060	USD	NYQ	10.03.20	108,00	125,40		16,11%	100,50			
14														
15														

Aktiendeport in €		MSCI in \$	
Performance in 2016	-3,37%	8,77%	
Performance in 2017	24,84%	5,57%	
Performance in 2018	-9,56%	-6,19%	
Performance in 2019	16,53%	27,60%	
Performance in 2020 (YTD)	<b>-15,97%</b>	<b>-4,21%</b>	



## Taiwan fährt hoch

Grafik 20



## Taiwan stark bei Exporten

Die taiwanesischen Exportaufträge stiegen im August um 13,6% jährlich, das ist das schnellste Wachstum seit zweieinhalb Jahren. Besonders stark waren die Aufträge für Elektronikprodukte und Informations- und Kommunikationsprodukte, die um 28,2% bzw. 26,4% stiegen. Die Stärke der Daten war geographisch breit gefächert. Die Aufträge in die USA stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 19,5%, während die Exporte nach China

und Europa um 21% bzw. 21,2% zunahmen. Die kräftige Erholung der taiwanesischen Exportaufträge bestätigt, dass die Erholung des globalen Produktionszyklus fest im Gange ist. Der asiatische Wirtschaftszyklus steht im Zentrum der globalen Handelsströme. Vor diesem Hintergrund ist die geografische Ausdehnung der starken taiwanesischen Auftragslage sehr ermutigend. Aus einer mittelfristigen Perspektive (sechs bis zwölf Monate) ist die anhaltende Erho-

lung der taiwanesischen Exportaufträge eine ausgezeichnete Nachricht. Um die globale Aktienrallye fortzusetzen, bedarf es einer stärkeren globalen Produktionstätigkeit, um die Gewinne zyklischer Aktien anzuheben. Da der Dienstleistungssektor zudem weiterhin die Belastung durch soziale Distanzierungsmaßnahmen spürt, werden die Zentralbanken in nächster Zeit keine politischen Anpassungen vornehmen.



# Anleihen: Pause bei HighYield

Unsere Abneigung, Anleihen bester Bonität überzugewichten besteht angesichts der regelmäßig negativen Fälligkeitsrenditen weiterhin. Das würde sich nur ändern, wenn es absehbar zu einem gravierenden Ausufern der Krisensituation kommt.

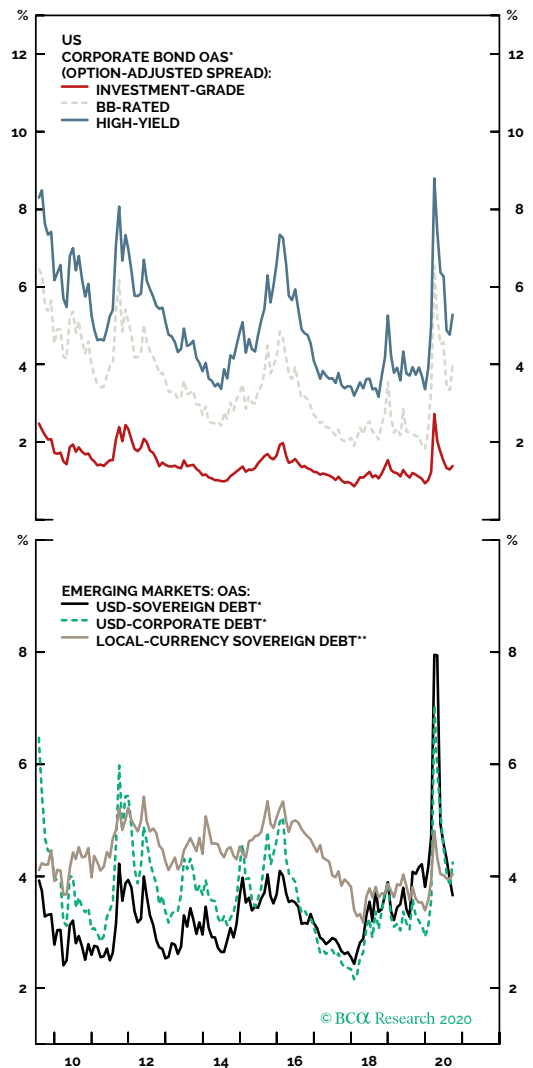
Sollte es zu einem kompletten Wiederanlaufen der Weltwirtschaft kommen – das wäre der Fall, wenn exemplarisch ein Impfstoff gegen COVID-19 gefunden ist -, wären die derzeitigen Zinsniveaus nicht mehr zu halten. Bessere Konjunktur hieße aber im Umkehrschluss auch eine fallende Risikoprämie bei den bonitätsschwächeren Emissionen. Das genaue Gegenteil erleben wir seit Anfang September an den Kapitalmärkten.

Dennoch bieten HighYield, darunter die Emissionen mit einem BB-Rating, genügend Risikopuffer. Gleiches gilt generell für Hartwährungsanleihen aus dem Schwellenländeruniversum.

Die zuletzt erfolgte Umstellung der US-Notenbank auf ein durchschnittliches Inflationsziel statt einer Maximalmarke hat an die Kapitalmärkte das Signal gesendet, dass temporäre Inflations sprünge, die beispielsweise durch einen größeren Anstieg beim Ölpreis und den daraus resultierenden Zweitrunde effekten passieren können, keinerlei Restriktionen in der expansiv ausgelegten Notenbankpolitik nach sich ziehen werden. Die neu gewonnene Toleranz der Fed gegenüber einer höheren Inflation sollte langfristig dazu führen, dass Inflationserwartungen nicht sofort ihren Niederschlag in der Anleiherendite finden. Das mag bei kürzeren Restlaufzeiten richtig sein, dürften aber unseres Erachtens die 10- bis 30-jährigen Restlaufzeiten weniger beeinflussen. Eine Versteilerung der Zinsstrukturkurve im Fall steigender Inflationsraten wäre damit nicht verhindert.

Grafik 21

**HighYield-Emissionen mit ausreichendem Risiko-Puffer**



\* SOURCE: BLOOMBERG BARCLAYS INDICES.  
 \*\* SOURCE: J.P. MORGAN CHASE & CO.  
 SPREAD IS CALCULATED OVER US 7-YEAR GOVERNMENT BOND.

## Anleihenportfolio

Grafik 22

KENNZAHLEN											02.10.20	
Portfolios	Währungen	Rating	99%- VaR	YTM	Kupon	ASW	Duration	ASW/Duration	YTD	Anzahl der Positionen	aktuelle Mindestanlagesumme*	
Short Duration EUR 10	EUR	keine Einschränkung	0,43%	0,43%	1,27%	0	72,3	1	4,01%	7	ca. 71.314,60 €	
All Grade All Currencies 20	EUR, USD	keine Einschränkung	3,53%	3,53%	6,35%	0	-584,5	2	-5,85%	20	ca. 169.957,30 €	
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	2,63%	2,63%	9,51%	0	-203,7	3	-6,36%	30	ca. 256.399,20 €	
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	5,33%	5,33%	12,43%	0	1045,9	3	-9,29%	20	ca. 171.826,50 €	
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	3,47%	3,47%	10,66%	0	911,0	3	-5,65%	26	ca. 230.721,10 €	
Mid Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	2,63%	2,63%	9,62%	0	829,8	4	-5,17%	10	ca. 89.188,90 €	
Mid Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	2,22%	2,22%	-3,27%	0	-1263,2	3	-10,72%	20	ca. 186.404,10 €	
Mid Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	1,45%	1,45%	2,75%	0	-800,7	3	-6,76%	27	ca. 243.273,25 €	
Mid Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	2,23%	2,23%	6,60%	0	632,5	4	-4,47%	10	ca. 91.412,00 €	
Mid Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	3,57%	3,57%	7,40%	0	675,7	3	-4,48%	17	ca. 156.217,25 €	

ASW: Asset Swap Spread    VaR: Value at Risk    ASW: Risikoaufschlag    YTD: Performance im laufenden Kalenderjahr    \* 10.000 nominal pro Position.  
 Quelle: Bloomberg, VWD.    YTM: Fälligkeitsrendite    ASW/Duration: Risikoaufschlag/Duration    \*\* nicht währungsbereinigt



# Aktienindices

Wie immer haben wir uns die Kursbewegungen in den relevanten Aktienindices genauer angesehen – und zwar unter Verwendung verschiedener Indikatoren, die das Kursverhalten aus unterschiedlichen Blickwinkeln auffächern.

**ADX:** Der ADX (Average Directional Movement) zeigt ausschließlich die Stärke eines Trends und nicht die Richtung. So deutet ein steigender ADX auf eine Trendphase und ein fallender ADX auf eine trendlose Phase hin. Werte über 15 zeigen das Vorhandensein einer Trendphase, darunter spricht man von einer trendlosen Periode.

**Money Flow Index:** Dieser Volumenindex zeigt in einer Skala von 0 bis 100, ob der Zufluss oder Abfluss von Geldern am Markt stattfindet.

**Commodity Channel Index:** Der „CCI“ misst den Abstand der Kurse von ihrem „gleitenden Durchschnitt“ und erlaubt damit ein Messen der Trendstärke bzw. Trendintensität. Zwischen Werten von +100 bis -100 ist der Markt trendlos, darüber und darunter gibt es entsprechende Signale.

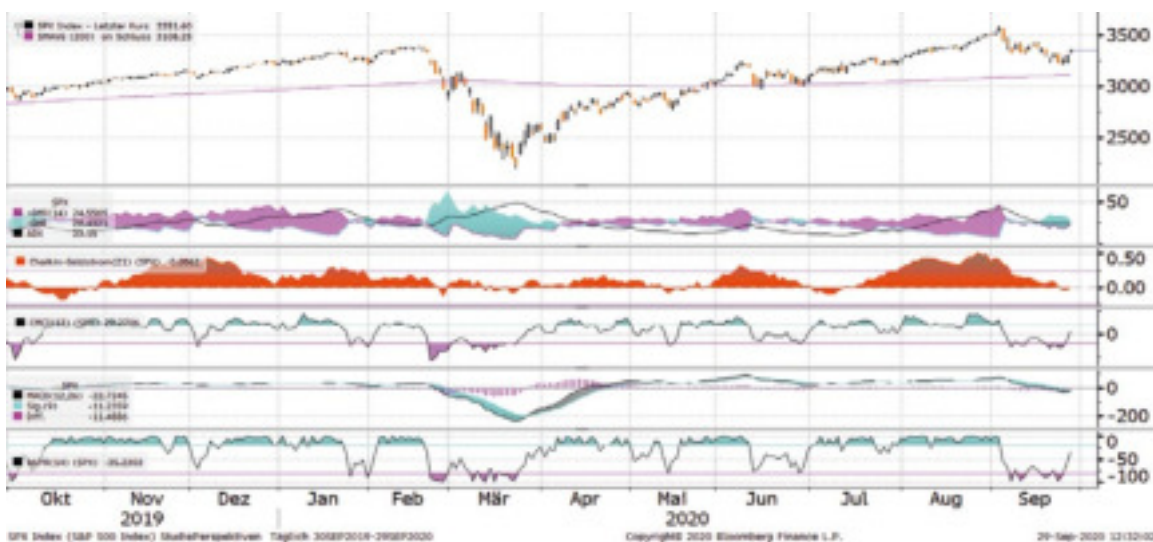
**MACD:** Der Moving Average Convergence/Divergence Indikator zeigt das Zusammen- bzw. Auseinanderlaufen zweier unterschiedlich langer gleitender Durchschnitte. Schneidet der kurze den langen Durchschnitt von unten nach oben, gibt es ein Kaufsignal – umgekehrt ein Verkaufssignal.

**Williams %R:** Der Williams %R gehört zu den Oszillatoren, mittels denen man ermitteln kann, ob Märkte überverkauft oder übergekauft sind. Das Ergebnis schwankt von 0 bis -100 Punkte. Bei Werten von 0 bis -20 entsteht ein Verkaufssignal, bei -80 bis -100 ein Kaufsignal. Die nebenstehende Tabelle gibt Ihnen für die beiden Aktienindices einen Überblick. Wir haben zum besseren Verständnis eine Skalierung von --/0/+/++ zugrunde gelegt.

In den vergangenen zwei Monaten bewegten sich die internationalen Indizes in einem seitwärts gerichteten Trend, nachdem diese den starken März Einbruch zu rund zwei Dritteln wieder wettgemacht haben.

## Standard&Poor's 500 Kursindex

In den vergangenen zwei Monaten hat der S+P 500 Index eher eine seitwärts Bewegung hingelegt. Alles was der Index im August gewonnen hat, hat dieser im September wieder abgegeben. Der ADX Indikator deutet auf eine trendlose Phase hin. Seit August fließt das Geld aus dem Markt ab. Der Commodity-Channel-Index ist im neutralen Bereich. Der MACD deutet auf einen beginnenden fallenden Trend. Der William %R Oszillator ist im neutralen Bereich. **Ergebnis: neutral**



Grafik 23



### EuroStoxx 50-Kursindex

In den vergangenen zwei Monaten schwankt der EuroStoxx50-Index um die 200-Tage Linie herum. Der ADX Indikator hat in den letzten Tagen angezogen. Seit August fließt das Geld aus dem Markt ab. Der Commodity-Channel-Index ist im neutralen Bereich. Der MACD deutet auf einen beginnenden fallenden Trend. Der William %R Oszillator ist im neutralen Bereich. **Ergebnis: neutral**



Grafik 24

### Dax 30 Kursindex

In den vergangenen zwei Monaten bewegte sich der DAX30-Kursindex seitwärts über der 200-Tage Linie. Der ADX Indikator hat in den letzten Tagen angezogen. Seit August fließt das Geld aus dem Markt ab. Der Commodity-Channel-Index ist im neutralen Bereich. Der MACD deutet auf einen beginnenden fallenden Trend. Der William %R Oszillator ist im neutralen Bereich. **Ergebnis: neutral**



Grafik 25



### Nikkei 225 Kursindex

Der japanische Nikkei-Index hat sich in den vergangenen zwei Monaten über der 200-Tage Linie mit einer leicht steigenden Tendenz bewegt. Der ADX Indikator mit einem sehr niedrigen Wert bestätigt jedoch keinen Trend. Seit August fließt das Geld in den Markt. Der Commodity-Channel-Index ist noch im neutralen Bereich. Der MACD ist neutral. Der William %R Oszillator liefert einen Verkaufssignal.

**Ergebnis: neutral**



Grafik 26

### Hang Seng Kursindex

Der Hongkonger Hang-Seng Index gibt mit seinem Stand unter 200-Tage-Linie eher ein Verkaufssignal, der vom ADX mit einem Wert von 23 bestätigt wird. Der Money-Flow-Index zeigt Mittelabfluss an. Der Commodity-Channel-Index ist wieder im neutralen Bereich. Der MACD zeigt einen fallenden Trend an. Der William %R Oszillator liefert einen Kaufsignal. **Ergebnis: negativ**



Grafik 27



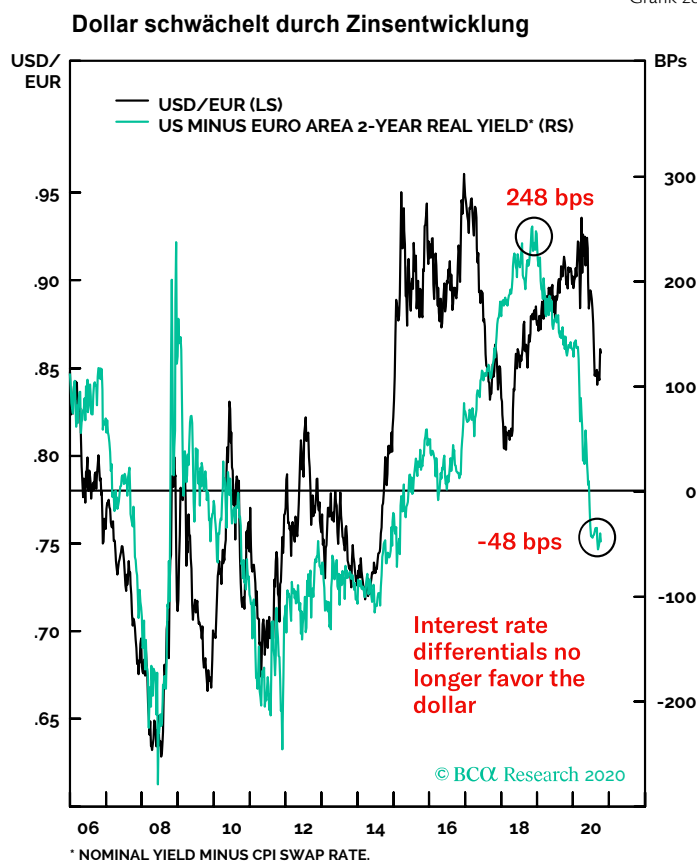


# Währungen: Euro hat erstes Kursziel getestet

Angesichts der Tatsache, dass das US-Budgetdefizit sich auch über das dritte Quartal hinweg weiter aufbauen wird – Ende Q2 betrug es schon 170 Mrd. US-\$, gib es eigentlich wenig Anlass, den US-\$ zu favorisieren. Das sahen in den vergangenen Monaten die Investoren ähnlich. Hinzu kam, dass die Zinsdifferenz zugunsten des US-\$ innerhalb des Hartwährungsuniversums regelrecht zusammengeschmolzen ist. Waren es gegenüber dem EUR in 2019 noch 2,5 % zugunsten des US-\$, so sind wir heute schon nahe der Nulllinie angelangt. Nimmt man Realrenditen zweijähriger Staatsanleihen, wäre die Zinsdifferenz heute schon 0,5 % zugunsten des Euro.

Der Anstieg des Euro von zuletzt 1,12 US-\$ auf 1,20 US-\$ in der Spitze hat die Charttechniker auf den Plan gerufen. Denn bei rund 1,20 US-\$ tangiert die Währung ihren langfristigen Aufwärtstrend oder anders ausgedrückt erste gravierend Widerstände. Daher ist der aktuelle Rücksetzer auf 1,16 US-\$ auch nicht verwunderlich. Solange die Kapitalmärkte wieder die „Angst“ pflegen, kommt der US-\$ in seiner Rolle als krisenfeste Reservewährung zurück. Um den Trend nicht auf den Kopf zu stellen, sollten Niveaus von 1,14 – 1,15 US-\$ nicht mehr unterboten werden. Mittelfristig deutet alles darauf hin, dass im kommenden Jahr Kurs über der Marke von 1,20 US-\$ an der Tagesordnung sein werden.

Grafik 28





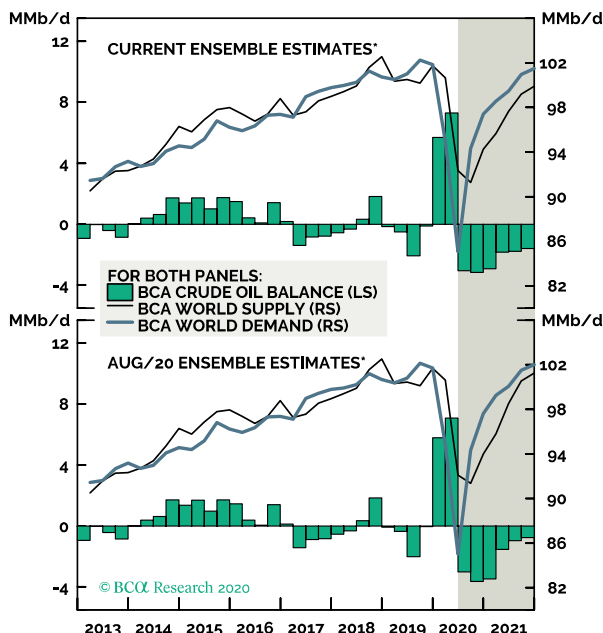
# Rohstoffe: Öl für Rezession gepreist

Der Buchstabe „V“ trifft auf jeden Fall noch immer die Struktur der Erholung der Ölnachfrage. Die OECD hatte zuletzt ihre eigene Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft in 2021 nach oben korrigiert. In diesem Jahr soll der Rückgang statt der noch im Juni erwarteten minus 6 % nur noch minus 4,5 % ausmachen. Beim Öl soll der Nachfrageausfall irgendwo zwischen 8,1 und 8,3 Millionen Barrel pro Tag erreichen und im kommenden Jahr um mehr als 7 Millionen Barrel wieder ansteigen. Auf ihrem Treffen am 17. September hatte die OPEC ihre Disziplin in den Fördereinschränkungen nochmals betont. Sie wird auch vom Ziel getragen, wieder akzeptable Marktpreise im kommenden Jahr erzielen zu wollen. Interes-

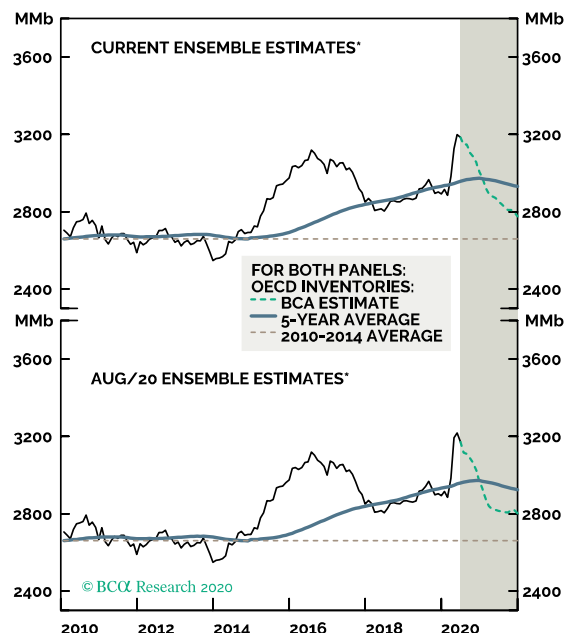
sant ist in diesem Zusammenhang das Verhalten der US-Förderer, die ihre onshore-Produktion in wesentlich geringerem Umfang wieder an den Start bringen als vor der Schließung vorhanden war. Das waren vor dem Ölpreis-Absturz stolze 10,5 Millionen Barrel am Tag und sind nun weniger als 9 Millionen Barrel. Ein erstes Indiz für die Belebung der Ölnachfrage dürfte an der Verringerung der Lagerbestände ablesbar sein. Für 2021 gehen Branchenkenner von einem durchschnittlichen Preis pro Barrel Brent von 65 US-\$ aus. Das sind genau 50 % mehr als das Nordseeöl heute kostet. Damit bleiben die derzeitigen Schlusslichter der Aktienhausse weiterhin die Aspiranten für massive Kursgewinne in den nächsten Monaten.

Lagerbestände als Messlatte für Ölpreis

Grafik 29



\* REFLECTS THE PROBABILITY WEIGHTING SCHEME OF OUR FORECAST.  
 NOTE: SHADED AREA DENOTES FORECASTS.  
 SOURCE: US EIA, OPEC, BCA RESEARCH.



\* REFLECTS THE PROBABILITY WEIGHTING SCHEME OF OUR FORECAST.  
 NOTE: SHADED AREA DENOTES FORECASTS.  
 SOURCE: US EIA, OPEC, BCA RESEARCH.



### Warum Gold fällt

Die gegenwärtige Schwäche des Goldpreises ist vor dem Hintergrund der erhöhten Unsicherheit hinsichtlich der Finanzpolitik und der Wirtschaftsaussichten auf den ersten Blick nicht unverständlich. Aber ein Teil des Rückgangs kann auf die Erholung des Dollars und die Tatsache zurückgeführt werden, dass das gelbe Metall nach dem Anstieg auf über 2000 US-\$ pro Unze bis Anfang August anfällig für eine technische Korrektur geworden war. Dennoch ist diese Erklärung nicht zufriedenstellend.

Das Verhältnis zwischen Dollar, Anleiherenditen, Aktien und Gold deutet darauf hin, dass der Markt besorgt ist über den Mangel an neuen geldpolitischen Impulsen seitens der US-Fed, insbesondere angesichts der gegenwärtigen Unentschlossenheit Washingtons in Sachen Fiskalpaket. Die schattierten

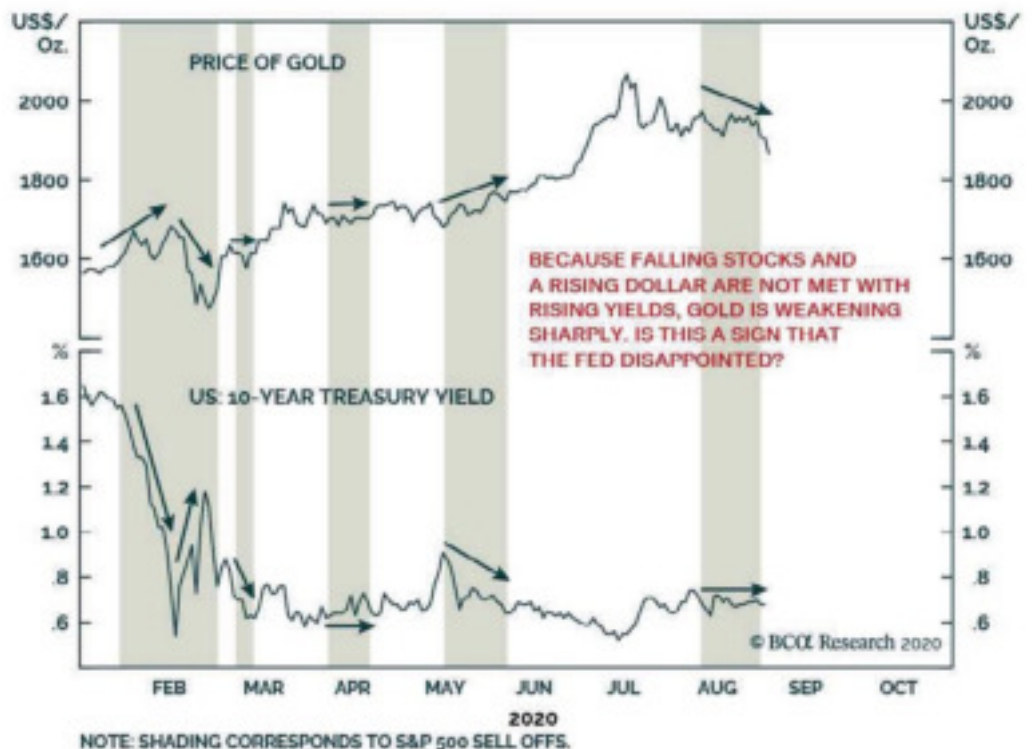
Bereiche im Diagramm markieren Perioden, in denen der Aktienindex S&P 500 um mehr als 5% gefallen ist. Als in der Aktienmarktkorrektur auch die Anleiherenditen fielen, blieb der Goldpreis weitgehend ungeschoren. Diesmal korrigierte der S&P 500 und der Dollar erholte sich, aber die Anleiherenditen fielen eben nicht. Das deutet darauf hin, dass die Anleger kaum Anzeichen für eine weitere Lockerung der Fed als Reaktion auf den gegenwärtigen Schock sehen. Mit anderen Worten: Die Anleger könnten den Mangel an Folgemaßnahmen nach der Ankündigung des neuen durchschnittlichen Inflationsziels als eine Weigerung der Fed wahrnehmen. Der starke Rückgang in der Notenbankbilanz trägt wahrscheinlich zu diesen Bedenken bei.

Diese Dynamik deutet darauf hin, dass der Goldpreis mehr Spielraum für einen Rück-

gang hat. Der faire Wert für die Unze Gold liegt derzeit bei fast 1750 US\$/oz. Gold wird dieses Niveau allerdings nur dann erreichen, wenn sich die Dollar-Rallye fortsetzt, was für die kommenden ein bis zwei Monate ein Basisfall bleibt. Darüber hinaus unterstützt die Dynamik auf dem Edelmetallmarkt die Vermutung, dass die Aktien in den kommenden Wochen noch Abwärtsspielraum haben. Letztendlich wird der Schlüssel zur Überwindung der derzeitigen Situation in den überaus wichtigen fiskalischen Anreizen liegen, die Washington aktuell zu beschließen hat. Nur dann können die risikobehafteten Anlagen ihren Aufschwung und der Dollar seinen Rückgang wieder aufnehmen. Dies sind die notwendigen Voraussetzungen dafür, dass Gold seine Hausse wieder aufnimmt.

**Goldpreis vor dem Absturz?**

Grafik 30





#### **Hauptniederlassung Berlin**

Meinekestraße 26  
10719 Berlin  
Tel.: +49 (0)30/887106-0  
Fax: +49 (0)30/887106-20

#### **Niederlassung Dresden**

Augustusweg 44  
01445 Radebeul  
Tel.: +49 (0)351/44945-0  
Fax: +49 (0)351/44945-32

#### **Niederlassung Düsseldorf**

Friedrichstraße 34  
40217 Düsseldorf  
Tel.: +49 (0)211/913868-0  
Fax: +49 (0)211/913868-99

#### **Niederlassung Kassel**

Neue Fahrt 2  
34117 Kassel  
Tel.: +49 (0)561/70049-0  
Fax: +49 (0)561/70049-20

#### **Niederlassung Nürnberg**

Weintraubengasse 2  
90403 Nürnberg  
Tel.: +49 (0)911/20650-0  
Fax: +49 (0)911/20650-50

**E-Mail: [info@i-c-m.de](mailto:info@i-c-m.de)**

**[www.i-c-m.de](http://www.i-c-m.de)**

Herausgeber:  
ICM InvestmentBank AG  
Erscheinungsdatum:  
5.10.2020

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht  
Instituts-Nr. 117 810

Vorstand:

Dr. Norbert Hagen,  
Tobias Zenker  
Vorsitzender des  
Aufsichtsrats:  
Dr. Dieter Wenzl

Sitz der Gesellschaft ist Berlin.