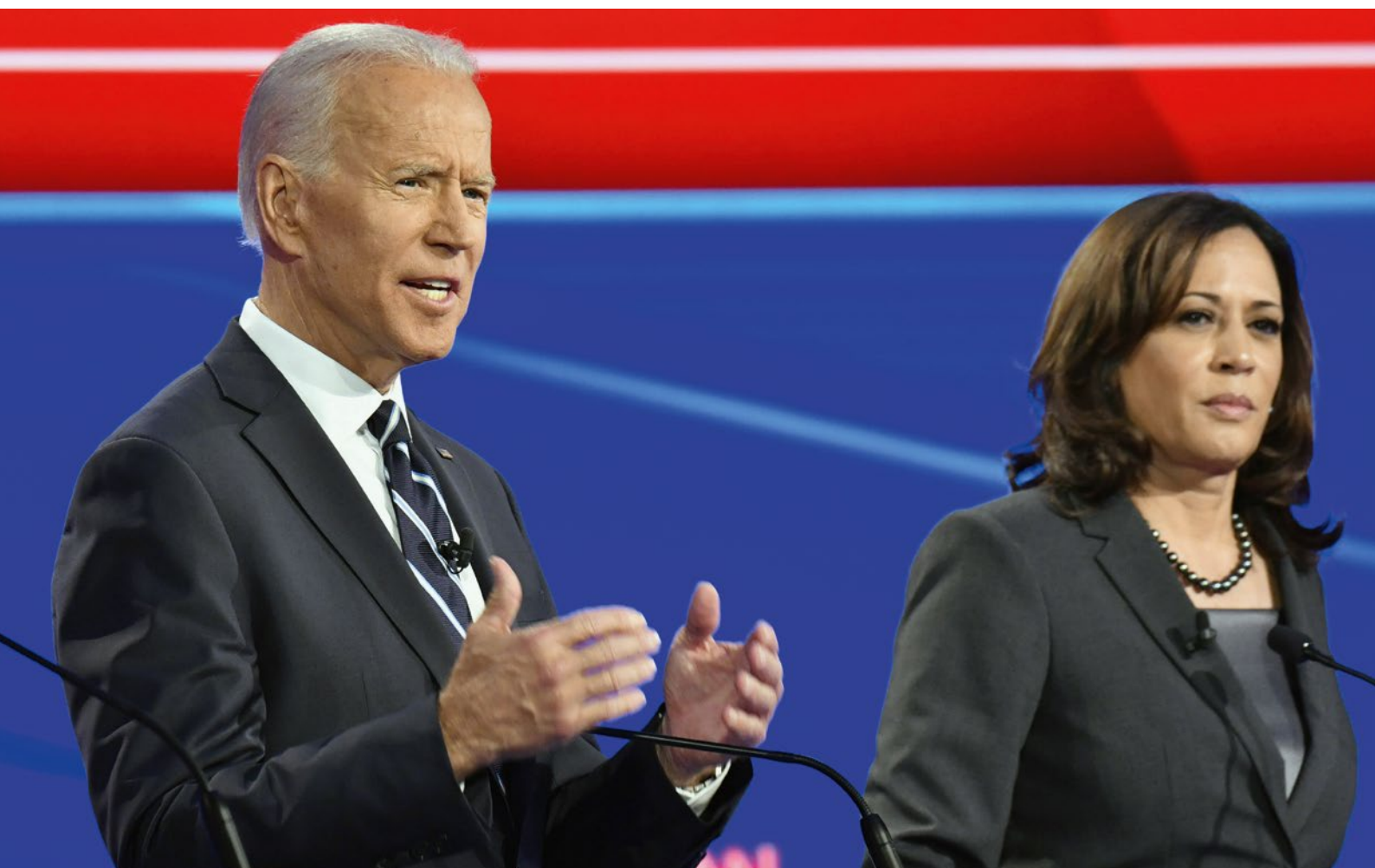


PERSPEKTIVEN



Der Zweimonatsausblick der ICM InvestmentBank AG



Ausgabe 1-2/2021





Lieber Leser,

wir freuen uns in diesen Tagen, dass unser Flaggschiff-Fonds Leonardo UI es für 2021 in der Bewertung der Jury von Euro, Euro am Sonntag und Börse Online ein weiteres Mal auf das Siegerpodest unter den flexiblen Mischfonds in Sachen 10-Jahres-Performance geschafft hat. Mit dem dritten Platz hatten wir nach dem zurückliegenden desaströsen Jahr nun wirklich nicht gerechnet.

Und noch eine Neuigkeit, die Sie interessieren könnte: Der luxemburgisch-deutsche Technologieprovider und Finanzdienstleister investify und die ICM haben sich im letzten Quartal 2020 zusammengetan, um aus der Kapitalmarktexpertise der ICM und dem Digitalisierungsknowhow von investify eine zukunftsweisende Vermögensverwaltung für das Privatkundengeschäft anzubieten. Ein besonderer Fokus ist der Ausbau der nachhaltigen Anlagestrategien. Von Beginn an haben die Kunden verschiedene Möglichkeiten zu investieren. Klassisch, in der ICM ETF-Strategie, die schon im Jahr 2008 ihrer Zeit weit voraus war und bis heute eine beachtliche jährliche Durchschnittsrendite von aktuell +8,6% erzielt. Alternativ können unsere Kunden nachhaltig investieren und so einen positiven Einfluss auf den Umgang und die Zukunft unserer Erde mit ihrer Geldanlage nehmen. Das gilt besonders für die neue ICM Green Strategy, einem reinen Aktienportfolio.

Durch die Kooperation mit investify steht jetzt die Vermögensverwaltung Kunden zur Anlage schon ab 5.000 EUR zur Verfügung. Sparpläne werden ebenfalls möglich sein. Auch die digitalen Investmentstrategien un-

terliegen den definierten Umsetzungsprozessen der ICM. Das Anlageuniversum wird ausschließlich durch die ICM eigenen Investmentausschüsse zusammengestellt und überwacht. Die individuellen Vorgaben nach Risikotoleranz und Renditeerwartung steuert investify für jeden Kunden über die modulare Gewichtung, sodass jeder Kunde, gleich welcher Depotgröße, dieselbe Dienstleistungsqualität erhält.

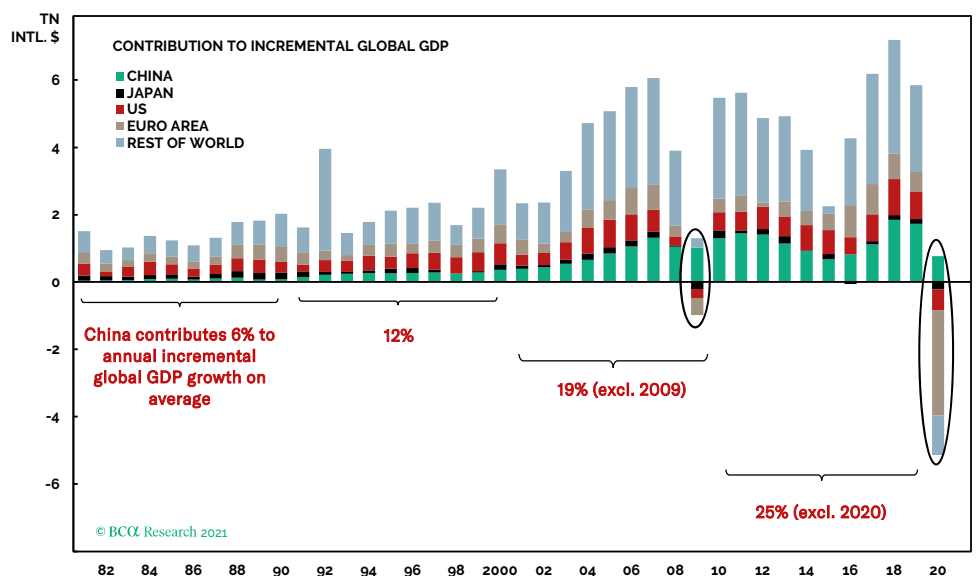
Damit erweitern wir für Sie, Ihre Kinder und Enkel die wertvolle Anlagemöglichkeit der Vermögensverwaltung. Die Digitalisierung ermöglicht effiziente Prozesse, die jedem Vergleich standhalten – sowohl bei der Kontoeröffnung als auch beim laufenden Management. Zukünftig muss nicht mehr wegen zu kleiner Anlagesummen auf ungeeignete oder teure Anbieter zurückgegriffen werden. Sprechen Sie uns an.

Aber nun zum Marktgeschehen: In das laufende Jahr 2021 werden zu seinem Anfang große ökonomische Hoffnungen gesetzt. Während die vergangenen Wochen von einer erneuten Einschränkung der Bewegungsfreiheit und der Angst vor einer infektiöseren Version des COVID-19-Virus geprägt waren, setzte sich an den weltweiten Aktienmärkten die seit der Präsidentschaftswahl Anfang November zu beobachtende Zuversicht ungebremst fort. Die Renaissance der zyklischen Titel lieferte den entsprechenden Schub, der zu einem überraschend positiven Abschluss des Jahres 2020 an den Weltbörsen führte. Wie üblich kam das auch den Anleihen schwächerer Bonitäten besonders zugute.

Dass der konjunkturelle Einbruch durch die Pandemie nicht noch größer ausgefallen war, hatte man China zu verdanken. Das

China stützt Weltwirtschaftswachstum

Grafik 1

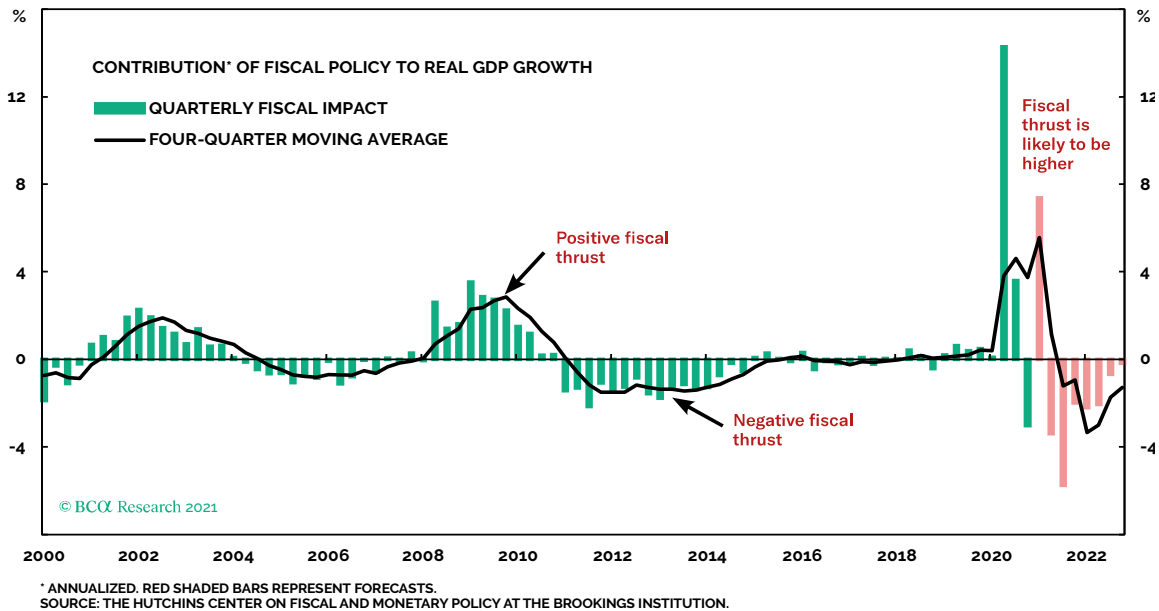


NOTE: 2020 DATA ARE ESTIMATES.
SOURCE: IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK (OCTOBER 2020) AND BCA CALCULATIONS.



US-Finanzpolitik nach Ende der Pandemie auf dem Prüfstand

Grafik 2



Land, in dem der Virus zuerst entdeckt worden war, initiierte umfangreiche Konjunkturprogramme und kombinierte diese mit einer ultraexpansiven Notenbankpolitik. Dadurch konnte sich die chinesische Wirtschaft schon frühzeitig erholen und federte so über höhere Importe auch andernorts Nachfrageeinbrüche ab. Nun legt die neue US-Regierung mit einem umfangreichen Fiskalpaket in Höhe von 1,9 Billionen US-Dollar, dem sogenannten American Rescue Plan, nach, um die eigene bedenkliche wirtschaftliche Situation zu lindern.

Am Ende jedoch können weder die Volksrepublik, noch die Vereinigten Staaten mit dem Geldausgeben in diesem Tempo weitermachen. Sollte also die Pandemie über das Jahr hinweg zurückgedrängt worden sein, darf schon angesichts einer explodierenden Staatsverschuldung nicht mehr von einer allzu großzügigen Finanzpolitik ausgegangen werden (siehe Grafik 2). Auch ein

deutlicher Anstieg der Verbraucherpreise über die Zielzonen der Notenbanken hinaus steht bereits in den Karten – spätestens dann, wenn sich die Weltkonjunktur wieder gefangen hat. Eines ist klar: die hohe Verschuldung erfordert eine Lösung. Doch der begrenzte Spielraum der Fiskalpolitik in Verbindung mit den hohen Schulden garantiert geradezu eine auch weiterhin lockere Geldpolitik, die über steigende Inflationsraten erst einmal hinwegsieht.

Nun fragt man sich, ob der Anstieg der Aktienkurse seit Anfang November vorausschauend bereits alles eingepreist hat, was an positiven Entwicklungen in den kommenden Monaten noch vor uns liegt. Wie immer gibt es darauf keine eindeutige Antwort. Aktien und Anleihen sind zwar aus Sicht der Bewertungen teuer, was aber nicht heißen soll, dass sie nicht noch teurer werden können. Denn die Gewinnprognosen der Analysten sind für das laufende Quartal

noch sehr niedrig ausgefallen und können daher in der laufenden Berichtssaison für Q4/2020 leichter übertroffen werden. Und der Bremschuh von COVID-19 ist ebenfalls nicht vom Gleis genommen. Aber nicht nur die Bereitstellung von Impfstoffen, durch die erst eine Aufhebung bestehender Restriktionen möglich wird, wird uns in den kommenden Wochen beschäftigen. Der in den Hintergrund gedrängte stärkere Fokus auf Nachhaltigkeit an den Finanzmärkten – Thema vor der Krise – rückt wieder ins Rampenlicht.

Herzlichst,
Ihr

Norbert Hagen



Aktien – es gibt derzeit keine Alternative, oder?

Was im Englischen so einprägsam mit dem Namen „TINA“ (there is no alternative) abgekürzt wird, bezieht sich auf die Auswahl der Anlageformen und hat aktuell auch nach unserer Ansicht für 2021 (noch) seine Richtigkeit: es gibt nichts Besseres am Kapitalmarkt als Aktien. Im längeren Kontext – von Weltkrise zu Weltkrise – ergeben sich Zweifel an dieser etwas einseitig ausgefallenen These. Ein zentraler Grundsatz der Geldanlage war immer, dass der Aktienmarkt steigt, weil die Gewinne steigen. Dieser Grundsatz wurde nach der Finanzkrise 2008/2009 für über eine Dekade außer Kraft gesetzt, denn die globalen Aktienmärkte haben sich seit 2008 fast verdoppelt, während die Gewinne stagnierten.

Zugegeben, die Pandemie hat den Gewinnen im Jahr 2020 ihren Tribut gezollt. Aber wir betrachten den zukünftigen Gewinn pro Aktie, also die in den nächsten 12 Monaten erwarteten Gewinne. Die Gewinnerwartungen pro Aktie diskontieren eine V-förmige Erholung im Jahr 2021 bis hin zum Ausgleich fast aller Pandemieverluste. Das Bemerkenswerte ist jedoch, dass selbst nach dieser Erholung die Gewinne 2021 nicht höher ausfallen als bereits im August 2008! Spätestens jetzt ist klar, dass sich die Bewertung, also der Multiplikator, der für unveränderte Gewinne bezahlt wird, faktisch verdoppelt hat.

Die vorangegangene Analyse gilt für den globalen Aktienmarkt und seine Gewinne, wenn man die Summe aller Unternehmen und Sektoren betrachtet. Aber unter diesen gibt es einige große Gewinner und einige große Verlierer. Obwohl die Gesamtgewinne seit 2008 nicht mehr gestiegen sind, be-

finden sich die Gewinne einiger Sektoren in großen strukturellen Aufwärtstrends, während die Gewinne anderer Sektoren im Endstadium des Niedergangs sind. Die größten Gewinnzuwächse gibt es im Technologiebereich (+170 Prozent) und im Gesundheitswesen (+110 Prozent). Und die größten Verlierer sind in den Bereichen Öl und Gas (-80 Prozent), Grundstoffe (-40 Prozent), und Banken (-35 Prozent).

Technologie zieht weiter, Banken drücken Aktienmärkte nach unten

Daraus folgt, dass unter den Aktienmärkten die größten Aufwärtstrends bei den Gewinnern in jenen Märkten zu finden sind, die eine hohe Gewichtung der bevorzugten Sektoren aufweisen: das sind insbesondere die technologielastigen USA mit +55 Prozent, das gesundheitslastige Dänemark mit +40 Prozent und das ebenfalls technologielastige Korea mit +25 Prozent. Das Gegenteil – die größten Abwärtstrends in den Gewinnen – findet sich im bankenlastigen Spanien mit -55 Prozent, im ebenfalls bankenlastigen Italien mit -45 Prozent und in Österreich mit ebenfalls -45 Prozent. Der Rückgang der Anleiherenditen hatte in diesen Ländern nicht ausgereicht den strukturellen Rückgang des Bankensektors abzufedern.

Das bringt uns zu der zugegebenermaßen verallgemeinernden Aussage, dass langfristiges Investieren eher bei Wachstumssektoren fruchtet. Und man sollte langfristig die drei Sektoren meiden, deren Gewinnentwicklung strukturell eher negativ bleiben wird: Öl und Gas, Grundstoffe und Banken.

Gewinnmargen erreichten bei diesen Sektoren bereits 2008 ihren Höhepunkt.

Wenn die Gewinne langfristig rückläufig sind, reicht der Bewertungsschub durch niedrigere Anleiherenditen eben nicht aus, um den Aktienmarkt nach oben zu treiben. Fragen Sie also einen Investor in Spanien oder Italien, wann die Aktienhausse enden wird, und er wird Sie verwundert anschauen. In Spanien und Italien endete die Hausse bereits vor dreizehn Jahren!

Lohnentwicklung im Fokus

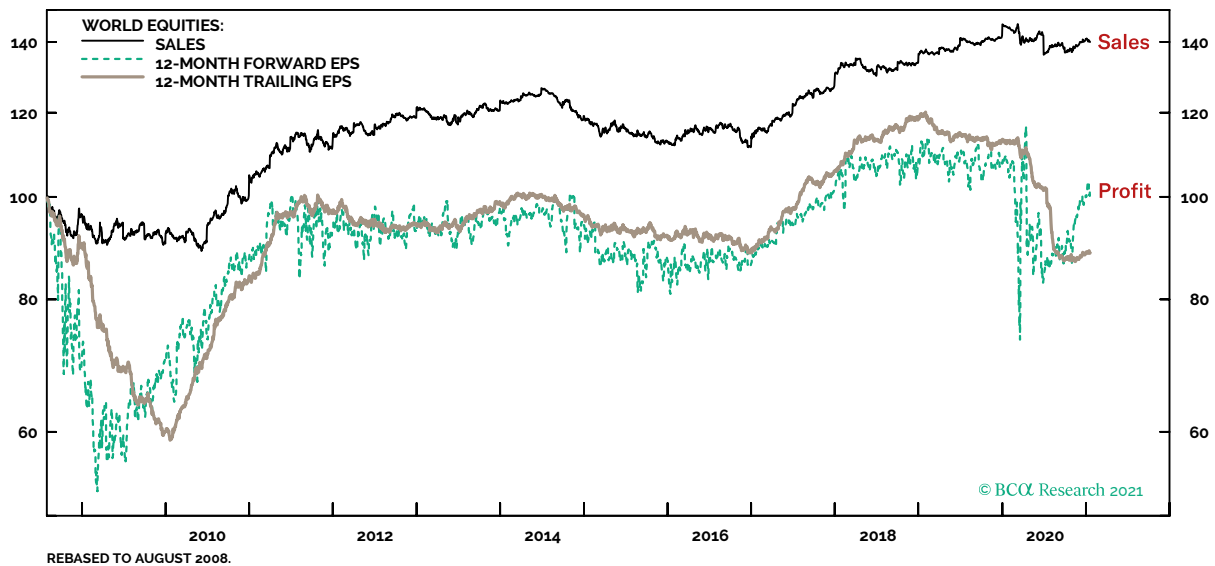
Es scheint kontraintuitiv, dass die aggregierten Aktienmarktgewinne seit 2008 nicht mehr gestiegen sind. Schließlich hat die Weltwirtschaft eine lange Expansion erlebt, während der die Umsätze der global börsennotierten Unternehmen um über 40 Prozent gewachsen sind. Wenn die Umsätze steigen, während die Gewinne stagnieren, dann bedeutet das ein Erodieren der Gewinnmarge. Wenn die Gewinne einen immer geringer werdenden Anteil am Umsatz ausmachen, dann muss eine andere Komponente einen größeren Anteil gewonnen haben.

Diese andere Komponente sind die Löhne. Die Löhne als Anteil des Einkommens erreichten ihren Tiefpunkt kurz nach der Finanzkrise 2008, seitdem steigen sie tendenziell an und drücken auf die Gewinnmarge. Interessanterweise führen Löhne, die schneller als das Gesamteinkommen steigen, nicht zwangsläufig zu einer Verbraucherpreis-inflation. Stattdessen kann es, wie wir seit 2008 gesehen haben, zu einer Erosion der Gewinnspanne führen. Daher



Gewinne können seit 2008 mit Umsätzen nicht mithalten

Grafik 3



lautet eine wichtige Frage mit Blick auf die Zukunft: Was wird mit dem Lohnanteil am Einkommen passieren?

Eine andere Einkommenskomponente, die die Gewinnspanne schmälert, sind die Unternehmenssteuern. Deshalb ist zu fragen, was mit dem Unternehmenssteuersatz passieren wird.

Die Langlebigkeit der Aktienhausse hängt also von vier Einflussfaktoren ab: Umsatz, Löhne, Steuern und die Anleiherendite.

Die Umsätze tendieren dazu, unmittelbar nach einer schweren Rezession am stärksten zu wachsen. Im Gegensatz zu den schweren Umsatzrezessionen von 2008 und 2015 hat die Pandemie-Rezession nur eine kurze Delle in den Umsätzen der börsennotierten Unternehmen hinterlassen. Von dieser Ausgangsbasis aus ist für das laufende Jahr und darüber hinaus nur ein bescheidenes Umsatzwachstum zu erwarten.

Die Löhne wiederum werden gegenläufigen Kräften unterworfen sein. Die hohe strukturelle Arbeitslosigkeit in einer Welt nach der Pandemie wird das Lohnwachstum einschränken. Dagegen dürfte der Lohnanteil am Einkommen von einer koordinierten globalen Agenda der Angleichung profitieren, beispielsweise durch höhere Mindestlöhne und mehr Rechte und Leistungen für Arbeitnehmer. Insgesamt wird sich der Lohnanteil am Einkommen eher seitwärts bewegen.

Die viel größere Bedrohung für die Gewinne sind höhere Unternehmenssteuern. Nachdem der Unternehmenssteuersatz in den USA nach der Finanzkrise 2008 einen Tiefstand erreicht hatte, begann er tatsächlich eine Zeit lang zu steigen, bevor die Steuerenkungen von Trump den Unternehmenssteuersatz wieder auf einen Tiefstand brachten. Die neu installierte Biden-Regierung, die von einem demokratischen Repräsentan-

tenhaus und Senat unterstützt wird, wird jedoch höchstwahrscheinlich die Steuerenkungen der Regierung Trump rückgängig machen, wobei die Unternehmenssteuern am deutlichsten wieder ansteigen könnten. Viele Länder stehen zudem vor dem Problem des Abbaus der pandemiebedingten Neuverschuldung, was auch durch Einsparungen im öffentlichen Haushalt und nicht zwingend über Steuererhöhungen umgesetzt werden kann.

Sinken die Gewinnmargen weiter?

Höhere Unternehmenssteuern bei gleichbleibendem Lohnanteil am Einkommen bedeuten, dass die strukturelle Gewinnmarge weiter nach unten driften wird. Kombiniert mit leicht steigenden Umsätzen ist das wahrscheinliche Ergebnis, dass die aggregierten Aktienmarktgewinne weiterhin ins Leere laufen werden, genau wie seit 2008. Daher wird die Fortsetzung des strukturellen Bullenmarktes von einer weiteren



Expansion der Multiplikatoren und einer sinkenden globalen Anleiherendite abhängen. Diese Tendenz gilt seit 2008.

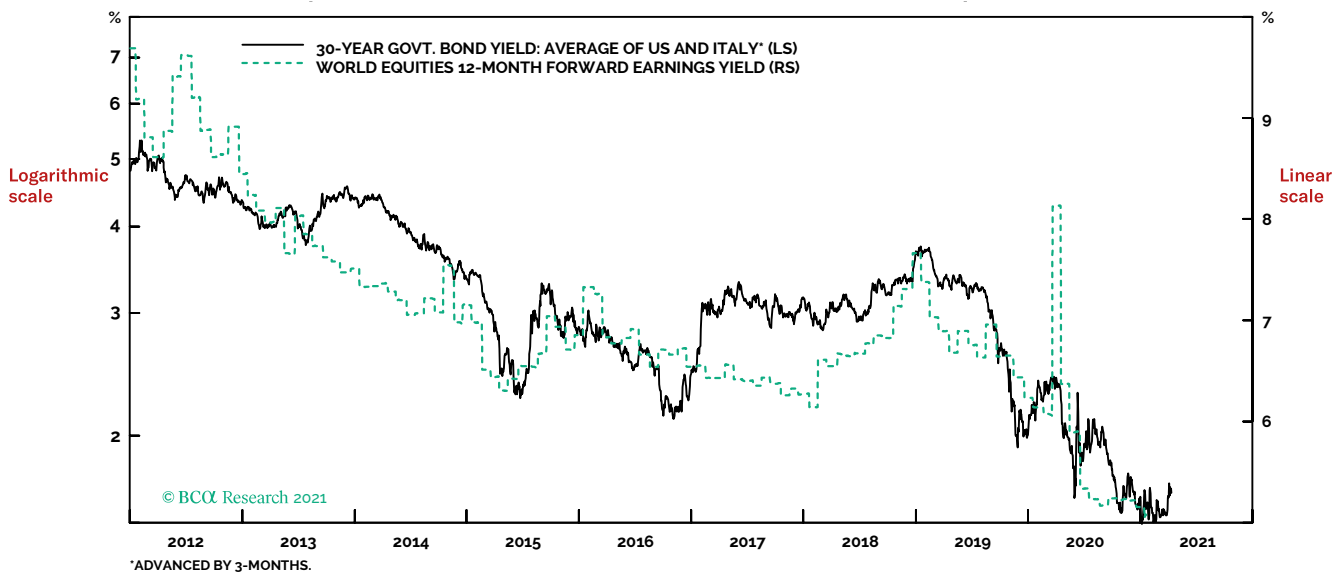
Hier muss man allerdings zugeben, dass es zwischen der Änderung in der Bewertung der Unternehmen und der Änderung der Anleiherendite einen exponentiellen inversen Zusammenhang gibt. Die nachstehende Grafik zeigt diese exponentielle Beziehung in der Praxis bezogen auf Anleiherendite (links in logarithmischer Darstellung) und erwarteter Gewinnrendite (ein Jahr voraus) bei Aktien mit linearer Skalierung. Die loga-

rithmische gegenüber der linearen Skala zeigt visuell, dass bei einer niedrigeren Anleiherendite wie die von heute eine gegebene Änderung eine viel größere Auswirkung auf die Gewinnrendite von Aktien hat.

Quintessenz: Sollte es zu einem Anstieg der Anleiherenditen kommen, würden Aktien langfristig ihre relative Attraktivität wieder verlieren und überproportional verlieren. Eine Trendwende in den Kapitalmarktrenditen ist allerdings im Augenblick nicht auszumachen.

Je stärker die Anleiherenditen steigen, desto tiefer fallen die Aktien

Grafik 4





Was bringt Biden?

„Zurück zur Normalität“ – das war und ist der Wunsch zumindest derjenigen US-Bürger, die im November 2020 Joe Biden zum US-Präsidenten gewählt haben. Und das dürfte auch weiterhin ihr erklärter Wunsch an den neuen starken Mann der USA sein. Spätestens seit den Ausschreitungen am 6. Januar 2021, als aufgebracht Trump-Anhänger aufgestachelt vom scheidenden Präsidenten das Kapitol stürmten, dürfte allerdings klar sein, dass dieser Weg zurück in die Normalität kein Spaziergang wird.

Neue Regierungen weltweit werden nach 100 Tagen auf den Prüfstand gestellt, was sie bereits geleistet und welche ihrer Versprechungen sie umgesetzt haben. Im Fall der Regierung von Joe Biden dürfte das Ergebnis dieser Überprüfung üppig ausfallen. Bereits an seinem ersten Amtstag, direkt nach einer starbesetzten Inaugurations-Feier, hat Biden satte siebzehn Erlasse seines Vorgängers rückgängig gemacht. Unterstützung bei seinen Vorhaben könnte der neue US-Präsident von positiven Wirtschaftsaussichten und einem Licht am Ende des Tunnels im Kampf gegen die Covid 19-Pandemie erhalten.

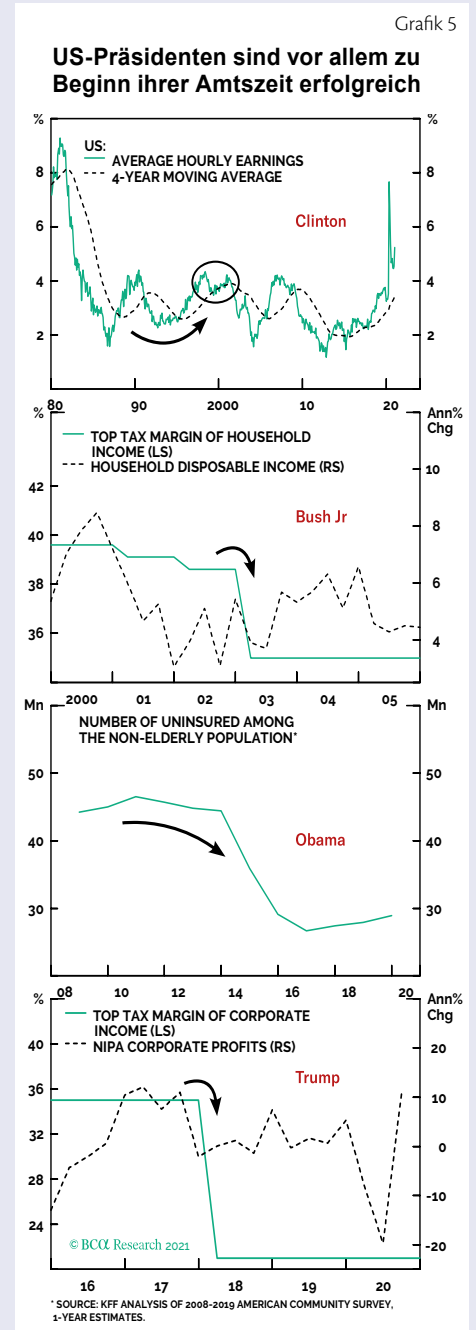
Investoren dürften in der Startphase der Biden-Regierung vor allem darauf hoffen, dass er den protektionistischen und sprunghaften Politikstil seines Vorgängers mit einer vorhersehbaren Politik der Mitte ablöst. Doch sowohl die demokratische besonders aber die republikanische Partei stehen vor einem Neubeginn, welcher die Stabilität der Wirtschaft und der Gesellschaft zumindest zeitweise gefährden könnte.

Schnelles Handeln ist gefragt

Experten gehen davon aus, dass die Demokraten in den ersten 100 Tagen ihrer Regierung eine ganze Reihe von Gesetzesentwürfen schnell durch das Parlament bringen und so die Anti-Trump-Stimmung nach den Januar-Protesten und die Corona-Krise für ihre Zwecke gemäß des Bonmots „Lasse niemals eine gute Krise ungenutzt verstreichen“ nutzen werden. Denn 2022 stehen bereits wieder die wichtigen Midterm-Elections an. Die derzeitige Mehrheit der Demokraten ist sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus knapp, wie wohl auch ihre Zeit zu handeln.

Hinzu kommt, dass die meisten US-Präsidenten gerade zu Beginn ihrer Amtszeit erfolgreich sind. Bill Clinton gelang es wie versprochen den Mindestlohn zu erhöhen, die Verteidigungskosten zu reduzieren und den Sozialstaat zu stärken. George W. Bush senkte die Steuern und implementierte die „No Child left behind“- und die „Medicare“-Initiativen. Barack Obama setzte das nach ihm benannte Gesundheitsprogramm „Obamacare“ durch und zog Truppen aus dem Irak ab. Sogar der abgewählte Präsident Donald Trump erfüllte in seinen ersten 100 Tagen das Wahlversprechen, die Steuern zu kürzen.

Einzig George Bush Senior gelang es nicht, zumindest Teile seiner Vorhaben in den ersten 100 Tagen seiner Amtszeit umzusetzen. Allerdings befand sich die Wirtschaft der Vereinigten Staaten damals in einer tiefen Rezession, eine Sorge, die Joe Biden nicht haben muss. Es lohnt sich also, die



Antrittsrede des neuen Präsidenten nicht nur genau zu lesen, sondern im Kopf zu behalten, da er nach 100 Tagen an diesen Worten gemessen werden wird.



Für schnelle Ergebnisse braucht Biden die Republikaner

Einige Ankündigungen aus seiner Rede hat der Nachfolger von Donald Trump bereits verhältnismäßig leicht erreicht: Die Zurücknahme von Trumps „Immigration Ban“, den Stopp der Keystone Pipeline, die Rückkehr zu den Zielen der Pariser Klimakonferenz sowie in die WHO. Schwieriger wird es für den Top-Demokraten, wenn es darum geht, neue Gesetze im Senat durchzubringen, denn die Mehrheit seiner Partei ist mit vier Sitzen dort mehr als dürrftig. Biden könnte davon profitieren, dass das Vermächtnis von Donald Trump dessen eigene Partei spaltet und einige Republikaner im ersten halben Jahr der Regentschaft von Joe Biden eher geneigt sein werden, die demokratische Politik mitzutragen.

Die Hoffnung der Demokraten dürfte es sein, in den ersten Monaten ihrer Regierung zehn der moderaten republikanischen Senatoren auf ihre Seite zu ziehen, damit würden sie im Senat auf 60 Stimmen kommen. Dies würde reichen, um Joe Bidens angekündigten „American Rescue Plan“ auf dem einfachen Weg mit einer absoluten Mehrheit durchzuwinken. Dieses ambitionierte Ziel kann die Regierung Biden aber auch mit ihrer eigenen einfachen Mehrheit von 51 Stimmen im Senat erfolgreich verabschieden, soweit Biden eine Gegenfinanzierung für die Mehrausgaben innerhalb eines Zehnjahreszeitraums (bis 2030) darstellen kann. Bei den bisherigen Notstandsgesetzen aus 2020 war das nicht erforderlich. Steuererhöhungen dürften daher unausweichlich werden. Wenn also eine Gegenfinanzierung erforderlich wird, kommt es zu einer Reihe von Anpassungen in der Steuergesetzgebung. Zeitpunkt und Höhe kann man derzeit allerdings nur schätzen. In der nachfolgenden Tabelle wurde dies einmal versucht.

Biden plant Steuerveränderungen

Grafik 6

SIMPLIFIED VIEW OF JOE BIDEN FISCAL PLAN: REVENUE (\$Bn)	2021	2022	2021-30
Raise the corporate tax rate to 28%	41	78	1051
Apply Social Security payroll tax of 12.4% to earnings above \$400k	73	79	820
Tax capital gains and dividends at 39.6% on earnings over \$1m	14	27	469
Double tax rate on Global Intangible Low Tax Income (GILTI)	16	30	290
Limit tax benefit of itemized deductions at 28% of value	24	28	284
Impose 15% corporate minimum tax on book value	8	15	203
Phase out qualified business income deduction for earnings above \$400k	30	34	177
Restore 39.6% rate on individual earnings over \$400k	25	29	148
Other	-97	16	-108
Total Revenue (Conventional) *	143	336	3333
Total Revenue (Dynamic) *	129	284	2782
Alternate Estimate (Dynamic) **	-37	29	2092

* SOURCE: TAX FOUNDATION, OCTOBER 22, 2020.

** SOURCE: TAX POLICY CENTER, NOVEMBER 6, 2020.

Seit dem Beginn der Pandemie hat der US-Kongress 16,6 % des Bruttoinlandsprodukt in Hilfspaketen der öffentlichen Hand beschlossen. Das bezieht das letzte Paket (Consolidated Appropriations Act) i.H.v. 935 Mrd. US-Dollar vom Jahresende 2020 mit ein. Bidens American Rescue Plan wäre die siebte Stützungsrunde und würde bei Verabschiedung in seiner aktuellen Form die Gesamtausgaben der Vereinigten Staaten zur Abmilderung der Auswirkungen der Pandemie auf unglaubliche 5,5 Billionen US-Dollar oder 25,5 % des jährlichen Bruttoinlandsprodukts hochschrauben.

Gegenwind für Biden von der Notenbank?

Biden könnte im Falle von Schwierigkeiten bei den Abstimmungen durchaus zwei getrennte Pakete schnüren – eines für 2021 und eines für 2022, um so seine anderen Punkte der Agenda umzusetzen: Reform des Gesundheitswesens, Finanzierung von Infrastrukturprojekten, grüne Energie, Bildung und Wohnungsbau. Von besonderer Bedeutung dürfte sein, dass der American

Rescue Plan auch 350 Mrd. US-Dollar für Bundesstaaten und Kommunen vorsieht, wo ein ausgeglichener Haushalt gesetzlich verankert ist und so das Risiko bestünde, dass für Stützungsmaßnahmen schlicht die Gegenfinanzierung fehlen könnte. Glücklicherweise waren die Steuereinnahmen auf dieser Ebene anders als 2008/2009 nicht so stark eingebrochen.

Solange nun die US-Notenbank sich nicht vom Ziel der Vollbeschäftigung und vom bisher gesteckten 2%igen Inflationsziel abwendet, droht auch hier kein Gegenwind. Interessant dürfte auch der Umgang der Biden-Regierung mit dem US-China-Konflikt werden. Einerseits hatte die COVID-19-Pandemie gezeigt, dass Lieferketten zur Verringerung von Abhängigkeiten neu ausgerichtet werden müssen. Andererseits haben Handelsstreitigkeiten bereits zur Präsidentschaft Trumps gezeigt, dass internationaler Handel und dementsprechende Lieferketten nicht effizient substituierbar sind.



Asset Allokation

Das Tactical Asset Allocation Modell des kanadischen Analysehauses BCA Research hat seit der letzten Ausgabe für den Januar bei den Aktien nur nuancenweise Änderungen unter der 1 Prozent-Marke vorgenommen. Bei den Staatsanleihen fällt die 1,1 %ige Untergewichtung Japans auf, die Untergewichtung von US-Staatsanleihen verbleibt bei 6 % unter Benchmark. Insgesamt sind Aktien weiterhin mit 68,9 % knapp 9 % über Benchmark im Rennen, die Bonds bleiben mit 28,7% knapp 9 % unter Benchmark. Cash entwickelt sich noch nicht zur risikolosen Alternative und verharrt bei 2,4 %.

Bei den Sektoren wurde mehr Geld in den Energieaktien investiert, bei den Rohstofftiteln und den Industrieaktien schraubte man die Gewichtung um rund 1 % zurück, beließ es aber dennoch bei der Übergewichtung gegenüber der Benchmark. Die Informationstechnologie hat nun gegenüber der Benchmark wieder ein leichtes Übergewicht. Der globale Wachstumsproxy des Modells signalisiert weiterhin eine optimistische Haltung und bleibt daher positiv für zyklische Sektoren. Die Bewertungskomponente bleibt neutral gegenüber allen bis auf zwei Sektoren: positiv gegenüber dem Energiesektor

BCA Asset Allokation

Grafik 7

	Equities**			Bonds***			Cash		
	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark
U.S.	34.2	31.2	-2.9	10.6	5.4	-5.1	0.4	0.2	-0.2
EURO AREA	5.1	7.1	+2.1	10.4	9.1	-1.3	0.4	0.5	+0.2
CORE	4.3	6.2	+2.0	6.4	4.8	-1.6			
PERIPHERY	0.8	0.9	+0.1	4.0	4.3	+0.3			
U.K.	2.3	1.9	-0.4	2.8	3.1	+0.3	0.4	0.5	+0.1
JAPAN	4.1	5.6	+1.5	9.9	9.1	-0.8	0.4	0.3	-0.0
CANADA	1.6	1.9	+0.3	0.7	0.9	+0.3	0.4	0.3	-0.1
AUSTRALIA	1.2	2.6	+1.4	0.7	0.6	-0.1	0.4	0.5	+0.2
OTHER DM	3.5	5.4	+1.9	0.6	0.6	+0.1	0.4	0.4	+0.1
EMERGING ASIA	6.8	9.2	+2.4	1.3	1.0	-0.3			
LATIN AMERICA	0.6	0.8	+0.2	0.2	0.2	-0.0			
OTHER EM	0.7	1.0	+0.3	0.4	0.3	-0.1			
TOTAL	60.0	66.8	+6.8	37.5	30.4	-7.1	2.5	2.8	+0.3

* 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.

und negativ für den Technologiesektor. Wir betonen weiterhin, dass verschiedene Sektoren entweder an oder nahe an den Schwellenwerten für teuer/günstig liegen. Dazu gehören Basiskonsumgüter und Immobilien, die billig sind und zyklische Konsumgüter und Industrierwerte, die teuer sind. Das Modell wartet jedoch auf das bestätigendes Momentum-Signal, um die Bewertungskomponente dieser Sektoren zu ändern. Eine Verbesserung des Momentum-Signals wiederum veranlasst das Modell zu einer Übergewichtung die Sektoren Energie und Informationstechnologie.



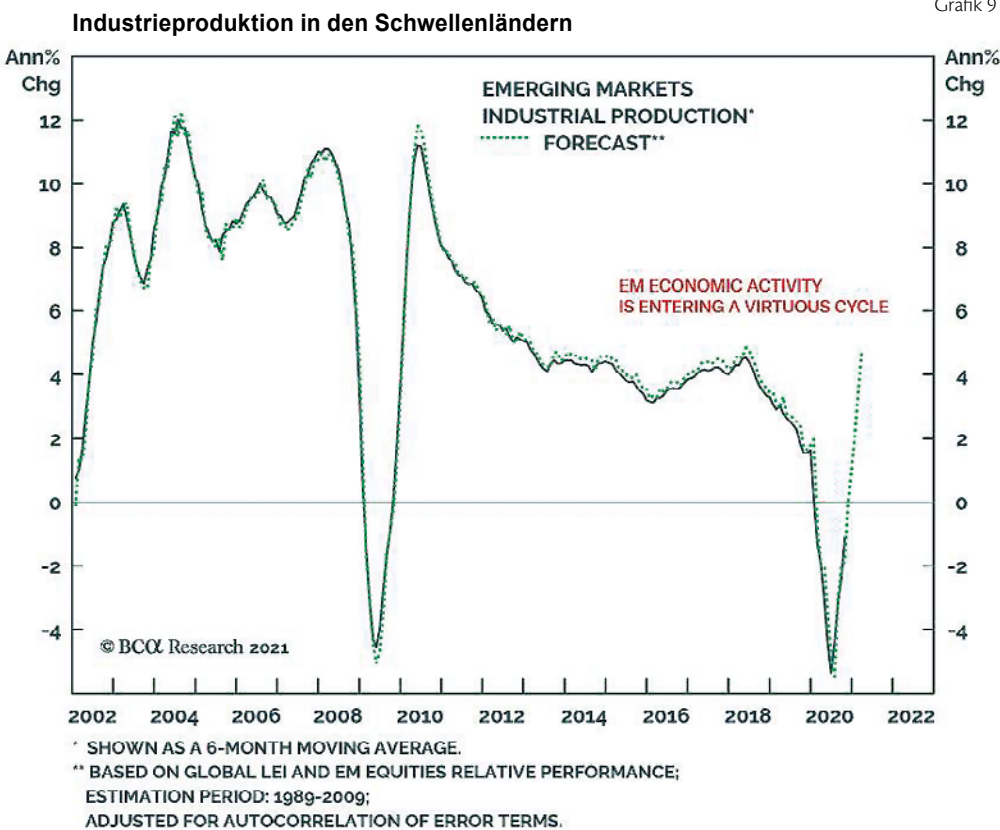
Das Modell ist derzeit in insgesamt sechs Sektoren übergewichtet: Diese sind Energie, Werkstoffe, Industriewerte, Finanzwerte, Informationstechnologie und Konsumgüter zyklischer Konsum.

Im Modell findet sich auch eine bedeutende Gewichtung von Aktien aus Schwellenländern, bevorzugt aus Asien (6,3%). Die nachstehende Grafik erklärt, warum die Allokation so hoch ausfällt: Die BCA-Schätzungen zeigen, dass die Industrieproduktion der Schwellenländer in den kommenden Monaten ein deutliches Aufwärtspotenzial hat. Es deutet sich sogar ein geradliniger Wiederanstieg auf die Wachstumsraten von 2018 im Februar an. So ähnlich entwickelten sich auch die Schwellenländeraktien im Nachgang der Finanzkrise 2009. Die rasche Erholung des verarbeitenden Gewerbes in den Schwellenländern wird zu einem schnellen Anstieg der Gewinne je Aktie in diesen Staaten führen und somit auch weitere Zuflüsse als Portfolioinvestments nach sich ziehen. Das hieße auch, dass die Währungen mehr nachgefragt werden würden und sich so Raum für eine geldpolitische Lockerung ergeben würde, was wiederum mehr Wirtschaftswachstum für die kommenden Monate mit sich bringt.

Allokation nach Sektoren

Grafik 8

	Current		Previous	
	Model	Benchmark	Model	Benchmark
Energy	4.9%	3.1%	3.2%	3.2%
Materials	6.7%	4.9%	7.6%	4.8%
Industrials	11.5%	9.7%	12.7%	9.9%
Consumer Staples	5.2%	7.4%	5.3%	7.5%
Health Care	9.6%	11.8%	9.6%	11.8%
Financials	15.2%	13.4%	16.4%	13.6%
Utilities	0.8%	3.0%	0.8%	3.0%
Real Estate	0.4%	2.6%	0.5%	2.7%
Communication Services	7.0%	9.2%	7.2%	9.4%
Information Technology	23.7%	21.9%	21.0%	21.0%
Consumer Discretionary	14.8%	13.0%	15.9%	13.1%



Grafik 9

Im ETF-Portfolio, das sich an der Aktienallokation des Modells orientiert, kam es seit der letzten Ausgabe zu keinen nennenswerten Umschichtungen. Anfang Dezember wurde eine neue Position in Goldproduzenten (rund 5%) eröffnet. Seit Jahresanfang hat sich das Portfolio im Vergleich zur Benchmark MSCI Welt in € rund verdoppelt.



ETF-Portfolio

Grafik 10

Referenz-Portfolio Fonds und ETFs										14.01
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)	
313,87	ISHARES MSCI AUSTRALIA A0Y180	MSCI Australia	32,850 €	35,71 €	8,71%	10.313,91 € 11.11.20	11.211,87 €	8,71% 897,95 €		
326,51	X MSCI KOREA DBX1K2	MSCI Korea	56,050 €	93,40 €	66,64%	18.300,78 € 10.03.20	30.495,86 €	66,64% 12.195,08 €	E	
436,00	ISHARES CORE EURO STOXX50 DE 593395	Euro Stoxx 50	33,875 €	36,33 €	7,25%	14.769,50 € 28.02.20	15.839,88 €	4,12% 608,22 €	B	
740,13	X MSCI WORLD ENERGY A113FF	MSCI World Energy (Nachkauf am 27.04.20)	20,946 €	19,82 €	-5,36%	15.502,81 € 07.04.16 / 09.04.18	14.672,38 €	-8,99% -1.394,41 €	E	
406,12	X MSCI WORLD INDUSTRIALS A113FN	MSCI World Industrials	29,450 €	36,30 €	23,24%	11.960,23 € 05.02.18	14.740,12 €	23,29% 2.785,89 €	B	
126,16	LYXOR IBEX35 DR LYX0A6	IBEX35 (Nachkauf am 23.11.2020)	86,549 €	79,31 €	-8,36%	10.919,08 € 04.07.19	10.005,75 €	-8,32% -908,29 €	E	
2.512,00	ISHARES MSCI CHINA A A12DPT	MSCI China A	4,002 €	5,58 €	39,35%	10.053,61 € 26.02.20	14.009,42 €	24,03% 2.415,96 €	B	
97,44	ISHARES FTSE MIB ACC A0YEDP	Italien	72,77 €	86,98 €	19,53%	6.727,08 € 09.03.20	8.040,70 €	18,44% 1.240,59 €	B	
262,99	XWORLD HEALTH A113FD	MSCI World Health Care	19,833 €	36,75 €	85,30%	5.215,71 € 12.05.14 / 13.05.15	9.664,71 €	75,04% 3.913,83 €	E	
667,77	X MSCI WORLD FINANCIALS A113FE	MSCI World Financials	16,516 €	16,98 €	2,79%	11.028,89 € 05.02.18	11.336,06 €	-1,51% -166,94 €	E	
401,32	ISHares Gold Producers UCITS ETF USD A1JKUJ	iShares Gold Producers UCITS ETF USD	12,850 €	12,64 €	-1,63%	5.156,96 € 03.12.20	5.072,68 €	-1,63% -84,28 €	E	
Benchmark:			Kurs am 31.12.20	letzter Schlusskurs	2,755,66 USD	Performance Benchmark	2,40%	2,85%	B	
			2.690,04 USD	2.263,19 EUR						

ETF Portfolio	MSCI in \$	MSCI in €
Performance in 2008 (ab 25.04.08)	-15,70%	-32,00%
Performance in 2009	52,06%	23,63%
Performance in 2010	17,34%	17,46%
Performance in 2011	-12,03%	-4,72%
Performance in 2012	4,41%	11,15%
Performance in 2013	18,81%	18,77%
Performance in 2014	12,70%	17,29%
Performance in 2015	8,65%	8,30%
Performance in 2016	8,03%	8,50%
Performance in 2017	7,07%	5,38%
Performance in 2018	-7,68%	-5,98%
Performance in 2019	24,95%	27,68%
Performance in 2020	2,43%	4,77%
Performance in 2021 (YTD)	0,62%	2,21%

Performance seit Start am 25.04.08	
Performance seit Start p.a.	190,18%
	8,71%

Portfolientwicklung mit Absicherung	
Aktueller Portfolientwert in EURO:	145.089,44 €
Portfolientwert in EURO:	137.357,09 €
Gewinn / Verlust absolut:	7.732,35
Gewinn / Verlust in Prozent:	5,63%
Datenlänge der historischen Simulation: 260	
Datum der historischen Simulation: 24.01.21	

EUR in USD	
1.2176	DAX30
13.907,94	S&P 500
3.841,47	

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.



ICM Aktienportfolio: heiß gelaufen

Wir haben die Euphorie an den weltweiten Aktienmärkten für Gewinnmitnahmen genutzt und seit der letzten Ausgabe den Möbelhändler Maison du Monde bei Kursen um die 17 EUR (derzeit 15 EUR !) und den brasilianischen Eisenerzproduzenten Vale bei 16,76 US-Dollar verkauft. Ebenfalls veräußert wurden der japanische Industrietitel Hitachi bei 4.310 Yen und der US-amerikanische Entertainmentwert Disney bei 170 US-Dollar. Grundsätzlicher Auslöser der Verkäufe waren starke Kursanstiege, die nach einer Konsolidierung riefen. Wir erwarten kurzfristig eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage, da sich trotz der weltweit angelaufenen Impfungen die COVID-19-Fälle weiter beschleunigen. Außerdem werden die US-Demokraten Steuersenkungen der Trump-Administration teilweise aufheben, um neue Ausgabenprogramme zu finanzieren. Höhere Steuern bedeuten für die Unternehmen natürlich eine sinkende strukturelle Gewinnspanne.

Das Portfolio ist nur in 11 von insgesamt 15 möglichen Titeln investiert. Die freien vier Positionen werden bei Rücksetzern am Markt investiert. Mit wiederkehrender Normalität in der zweiten Jahreshälfte werden die privaten Verbraucher wieder mehr konsumieren, was Branchen wie der Hotellerie/Fluggesellschaften/Tourismus/Kreuzfahrten neuen Schwung geben kann.

Neu hinzu gekauft haben wir:

ALIBABA GROUP HOLDING LTD ist ein Unternehmen mit Sitz in Hangzhou, China. Es wurde von dem ehemaligen Lehrer Jack Ma im Jahr 1999 gegründet und betreibt u. a. die gleichnamige Internet-Plattform Alibaba.com sowie das Online-Auktionshaus Taobao und ist nach eigenen Anga-

ben die größte IT-Firmengruppe Chinas. Man nennt Alibaba auch das chinesische Amazon.

Die Aktie kam Ende letzten Jahres unter Druck, nachdem sich Jack Ma aus der Öffentlichkeit zurückzog und der Börsengang der ANT-Group von der chinesischen Zentralbank gestoppt wurde (Alibaba hält ca. 1/3 der Anteile). Nach einer geforderten Umstrukturierung innerhalb der ANT-Group wird ein erfolgreicher Börsengang wieder wahrscheinlicher. Dies und die bevorstehende Veröffentlichung der ALIBABA Ergebnisse zum 4Q20 sprechen für einen weiteren Kursanstieg.

Weiterhin im Bestand befinden sich derzeit die folgenden Titel:

Anglo American PLC ist ein Bergbauunternehmen mit Schwerpunkt auf Diamanten, Kupfer und Metallen. Zu den Segmenten gehören De Beers, Metalle der Platingruppe, Kupfer, Eisenerz, Nickel und Mangan, Kohle und andere. Innerhalb des Segments Platinum Group Metals ist das Unternehmen hauptsächlich im Bushveld Complex in Südafrika tätig. Kupferminen: Los Bronces und Collahuasi in Chile, Quellaveco-Mine in Peru. Eisenerzminen in Brasilien und Südafrika. Metallurgische Kohlevorkommen in Australien und thermische Kohlevorkommen in Kolumbien und Südafrika.

Bausch Health Companies ist ein in Kanada ansässiges Unternehmen, das eine Reihe von Marken- und Generika, Medizinprodukten und rezeptfreien Produkten entwickelt, herstellt und vermarktet. Am bekanntesten dürfte die Kontaktlinsensparte Bausch&Lomb sein. Es entwickelt hauptsächlich Produkte in den therapeutischen

Bereichen Augengesundheit, Gastroenterologie und Dermatologie.

BP plc. ist im globalen Energiegeschäft tätig. Das Unternehmen produziert Treibstoff für den Transport, Energie für die Industrie und petrochemischen Produkten, aus denen Alltagsgegenstände wie Farben, Kleidung und Verpackungen hergestellt werden. BP versucht auch in Sachen Nachhaltigkeit einen Beitrag zu liefern. So wurde beispielsweise schon 2019 das selbstgesteckte Ziel der bp Gruppe, im Zeitraum der Jahre 2016 bis 2025 nachhaltige Treibhausgasemissionsreduzierungen (SER) in Höhe von rund 3,5 Millionen Tonnen zu erzielen, sechs Jahre früher als geplant erreicht. Bislang konnte eine Gesamtreduktion von 3,9 Millionen Tonnen verzeichnet werden – allein im Jahr 2019 rund 1,9 Millionen Tonnen.

China Everbright Environment Group Ltd ist eine Investitionsholding, die hauptsächlich in den Bereichen Energie und Infrastruktur in China tätig ist. Das Unternehmen betreibt seine Geschäfte in den vier Segmenten: 1. Bau und Betrieb von Abfallverbrennungsanlagen, 2. Integrierte Biomasse, 3. Umweltwasserprojekte, 4. Allgemeine Umweltschutztechnologie.

Glencore PLC ist ein weltweites in der Schweiz ansässiges Unternehmen, das Rohstoffe produziert und vermarktet. Segmente sind Metalle und Mineralien, Kohlebergbau und Ölförderung, sowie Agrarprodukte.

Ping An Insurance (Group), die größte chinesische Versicherung, bietet Sach- und Lebensversicherungen, Banking, Vermögensverwaltung und Finanzierungen übers Internet an.



Prosus NV ist eine Beteiligungsgesellschaft, die 2019 von ihrer südafrikanischen Muttergesellschaft Naspers gegründet wurde und auf Unternehmensbeteiligungen im Technologiesektor spezialisiert ist (u.a. die chinesische Internetplattform TENCENT).

SAP SE ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen für Unternehmensanwendungssoftware. Das Unternehmen bietet Softwarelizenzen / Support-Services / Cloud-Anwendungen an.

Tullow Oil plc ist ein unabhängiges Öl- und Gasexplorations- und -produktionsunternehmen mit Sitz in London. Die Haupttätigkeit des Unternehmens ist die Exploration und Förderung von Öl und Gas zum großen Teil in Westafrika; Ostafrika und Südamerika.

UniCredit SpA ist eine in Italien ansässige Finanzholding und bietet Bank- und Finanzdienstleistungen für Privatpersonen und Fir-

menkunden an, darunter Konten, Kredite, Hypotheken, Vermögensverwaltung sowie Finanzberatungs- und Versicherungsprodukte. Das Hauptgeschäft der Bank konzentriert sich neben Italien auf Deutschland, Österreich und Osteuropa.

Was hat sich getan?

Anglo American Plc. hat seit Jahresanfang ein Plus von ca. 10% verzeichnet, da mit steigenden Rohstoffpreisen die Gewinnerwartungen und damit auch die Kursziele angehoben werden. Einen Kursgewinn von 27% verzeichnete Bausch Health, die für das vierte Quartal 2020 einen Umsatz von mehr als 2,20 Milliarden US-Dollar erwartet. Für das Gesamtjahr 2020 geht das Unternehmen davon aus, dass es das obere Ende seiner jüngsten Umsatzprognose von 7,80 bis 8,00 Milliarden US-Dollar übertreffen wird.

Die **BP Plc.** konnte vom steigenden Ölpreis und wachsender Nachfrage aus Fernost profitieren, mit einem Plus von 15%

YTD. Gleiches gilt für die englische **Tullow Oil**; sie konnte durch positive Analysteneinschätzungen und höheren Kurszielen ein Plus von 15% verbuchen. Der Verkauf einer Kupfermine in Zambia und die gestiegenen Rohstoffpreise halfen auch **Glencore Plc.** in diesem Jahr schon zu einem Kursgewinn von 19%. Die wirtschaftliche Erholung in China sorgte für einen Kursschub bei **China Everbright**, die 10% zulegen konnten. Der chinesische Versicherungskonzern **Ping An** konnte in dieser Zeit nur 6% steigen, da JP Morgan seine Beteiligung am Unternehmen von 15,24% auf 14,86% verringert hat. Die Erholung bei chinesischen Technologiewerten und ein Aktienrückkaufprogramm von ca. 138Mio US-Dollar half der niederländischen Beteiligungsgesellschaft **Prosus NV** zu einem Kursgewinn von 10% für das laufende Jahr. Etwas langsamer hat sich die Aktie der **SAP SE** entwickelt; das Plus von 2,5% p.a. ist noch enttäuschend. Wir erwarten aber trotzdem nach den Zahlen zum 4Q.2020 (Ende Januar 2021) eine weitere

Aktienportfolio

Grafik 11

ICM InvestmentBank AG UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER		15er Aktienportfolio		Auslastung: 73%		27.01.21		11:07			
No.	Name	Sector	ISIN	Währung	Exch.	Kauf Datum	Kurs Kauf	Kurs aktuell	P/L 2020 YTD	P/L total	Alert Level
1	ALIBABA GRP AD/d	Technology	US01609W1027	USD	NYS	26.01.21	264,00	265,92		0,73%	235,00
2	ANGLO AMERICAN/d	Basic Materials	GB00B1XZS820	GBP	LSE	13.01.20	2180,85	2446,50	3,55%	12,18%	2.200,00
3	BAUSCH HEALTH /d	Healthcare	CA0717341071	USD	NYQ	18.07.18	23,10	26,45	27,16%	14,50%	23,00
4	BP/d	Energy	GB0007980591	GBP	LSE	02.06.20	326,30	281,00	10,81%	-13,88%	240,00
5	EB ENVIRONMENT/d	Utilities	HK0257001336	HKD	HKG	13.12.19	6,19	4,67	6,62%	-24,57%	4,10
6	GLENCORE/d	Energy	JE00B4T3BW64	GBP	LSE	18.05.20	242,43	247,80	9,44%	2,22%	220,00
7	PING AN/d	Financials	CNE1000003X6	HKD	HKG	24.01.20	94,20	96,00	1,05%	1,91%	85,00
8	PROSUS/d	Technology	NL0013654783	EUR	AEX	14.07.20	85,10	97,68	13,06%	14,78%	85,00
9	SAP SE	Technology	DE0007164600	EUR	GER	26.10.20	103,00	111,74	2,57%	8,49%	95,00
10	TULLOW OIL/d	Energy	GB0001500809	GBP	LSE	27.09.19	83,59	30,60	5,61%	-63,39%	27,00
11	UNICREDIT/d	Financials	IT0005239360	EUR	MIL	10.03.20	8,75	7,78	1,33%	-11,10%	7,00
12											
13											
14											
15											
		Aktiendepot in €		MSCI in €							
		Performance in 2017		24,84%		5,50%					
		Performance in 2018		-9,56%		-5,92%					
		Performance in 2019		16,53%		27,49%					
		Performance in 2020		-3,15%		11,86%					
		Performance in 2021 (YTD)		5,38%		2,38%					



Kurserholung. Ein durchaus erfreuliches Ergebnis konnte die **UniCredit SpA** dieses Jahr verzeichnen, die trotz der in Italien besonders problematischen Coronalage einen Zuwachs von 4,7% erzielte.

ICM Green Strategy

Durch Änderungen in der globalen BCA Asset Allokation und den Anpassungen in der Sektorengewichtung ergaben sich in der ICM Green Strategy einige Wechsel in den Aktientiteln. Zum einen ging die Gewichtung für die asiatischen Märkte etwas herunter und dafür die der amerikanischen Märkte hinauf. Die Eurozone blieb in ihrer Bewertung dagegen annähernd gleich. Damit berücksichtigt der Investmentausschuss die globalen Verschiebungen der Dynamik bereits erfolgter Erholungen in Asien zu bevorstehenden Potenzialen in Amerika.

Der Amtsantritt des neuen amerikanischen Präsidenten Joe Biden, wurde weltweit mit großer Erleichterung aufgenommen. Auf ihm und seinen Demokraten ruht jetzt die Hoffnung auf weltweit bessere Beziehungen und Stabilität. Besonders das Thema Nachhaltigkeit hat unter Präsident Biden einen ganz anderen Stellenwert als in der Trump Amtszeit. Als eine der ersten Amtshandlungen traten die USA wieder dem Pariser Klimaabkommen bei. So sind Investitionen in Höhe von 2 Billionen USD in diesem Bereich der nachhaltigen Infrastruktur in den USA geplant.

Neu ins Portfolio kamen auszugsweise:

Befesa: Das mit knapp zwei Mrd. Euro bewertete Umweltdienstleistungsunternehmen hat sich auf das Recycling von Reststoffen aus der Stahl- und Aluminiumindustrie spezialisiert. Es reduziert durch die Verwer-

tung von gefährlichen Rest- und Wertstoffen den Verbrauch von natürlichen Ressourcen in der Metallindustrie. Zum einen werden Recyclingdienste für industrielle Reststoffe aus der Stahlindustrie angeboten, zum anderen spezialisiert sich das Unternehmen auf das Recyceln von Aluminium und Salzschlacken.

First Solar: Die First Solar Inc. zählt weltweit zu den führenden Herstellern von Photovoltaik-Dünnschichtmodulen. Diese sind für den Einsatz in netzgekoppelten Solarstromanlagen entwickelt und für den Vertrieb an führende Systemintegratoren, unabhängige Kraftwerksentwickler und Energieversorgungsunternehmen bestimmt. First Solar bietet ein Management des Produktlebenszyklus in Form eines fortlaufenden Kreislaufs – von der Rohmaterialbeschaffung über die Rücknahme am Ende der Modul-Lebensdauer bis hin zum Recycling. Im Weiteren bietet das Unternehmen Lösungen für Systemintegratoren, Projektentwickler erneuerbarer Energien sowie Energieversor-

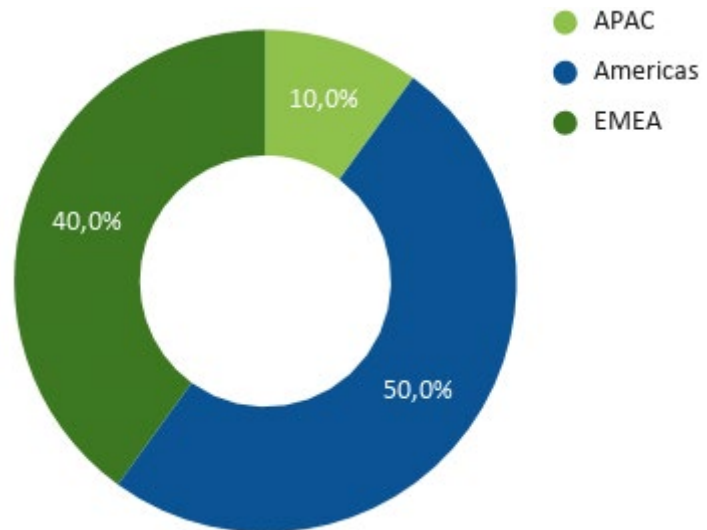
gungsunternehmen für die Anwendung in gewerblichen netzgekoppelten Solarkraftwerken an.

Siemens Gamesa Renewables (ehemals Gamesa Corporación Tecnológica S.A.):

Das Unternehmen ist im Bereich nachhaltiger Energielösungen mit Fokus auf Windenergie international tätig. Die Geschäftsaktivitäten untergliedern sich in Windkraftanlagen, Betrieb und Wartung. 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 Services (Operating and Maintenance) umfangreiche Dienstleistungen und Einrichtungen wie beispielsweise weltweite Einsatz Center für den Betrieb, die Instandhaltung und die Optimierung der Verfügbarkeit und die Maximierung der Energieproduktion der Windkraftanlagen,

Green Strategy nach Ländern

Grafik 12





Web-Portal für die Kunden, Logistiknetzwerk für Ersatzteile, Wartungsdienstleistungen wie auch die CCS Schulung (Commercial, Construction, Services) an. Außerdem ist die Gruppe in der Entwicklung elektrischer und mechanischer Anlagen für die Energieerzeugung tätig.

Der Energietechnik-Konzern Siemens Energy und der Windturbinenhersteller Siemens Gamesa wollen die Herstellung von Wasserstoff mit einer neuen Technologie marktreif machen. In einem rund 120 Millionen Euro umfassenden Projekt wollen die Partner

eine Offshore-Windturbine entwickeln, die bereits vor Ort mit dem erzeugten Strom Wasserstoff herstellt und über Pipelines zu den Kunden weiterleitet. Die Pläne, die die Unternehmen der Nachrichtenagentur Reuters vorstellten, gehören hierzulande zu den größten Projekten im Wasserstoff-Bereich, der für die Umsetzung der Klimaschutzziele große Bedeutung hat.

Der Bund will das nun vorgestellte Projekt fördern. „Grüner Wasserstoff ist eine innovations- und industriepolitische Jahrhundertchance für Deutschland. Wir wollen unser

Land zum Leitmarkt und globalen Leitanbieter für Wasserstofftechnologien machen“, sagte Bundesforschungsministern Anja Karliczek. „Um die großen Hürden beim Einstieg in die Wasserstoffwirtschaft aus dem Weg zu räumen, starten wir jetzt mit unseren drei Wasserstoff-Leitprojekten eine Initiative der Superlative.“ Bis 2025 stelle der Bund für die Leitprojekte 700 Millionen Euro bereit.

Eine Position im Portfolio ist derzeit nicht belegt und wird in Cash vorgehalten.

ICM Green Strategy-Portfolio

Grafik 13

ICM InvestmentBank AG UNABHÄNGIGE VERMÖGENSWERWALTER		ICM GREEN STRATEGY				Auslastung: 95%		27.01.21		11:07	
No.	Name	Sector	ISIN	Währung	Exch.	Kauf Datum	Kurs Kauf	Kurs aktuell	P/L 2020 YTD	P/L total	Alert Level
1	ADVANCED DRA S/d	Consumer Cyclical	US00790R1041	USD	NYQ	08.01.21	83,43	86,73		3,96%	
2	BCE INC/d	Technology	CA0553487604	CAD	TOR	08.01.21	55,26	55,39		0,24%	
3	BEFESA	Industrials	LU1704650164	EUR	GER	08.01.21	50,60	55,30		9,29%	
4	CASELLA WASTE/d	Industrials	US1474481041	USD	NSQ	08.01.21	57,70	58,48		1,35%	
5	CHAOWEI POWER/d	Consumer Cyclical	KYG204791043	HKD	HKG	08.01.21	3,80	3,59		-5,53%	
6	DERICHEBOURG/d	Industrials	FR0000053381	EUR	PAR	08.01.21	5,85	5,72		-2,22%	
7	FIRST SOLAR/d	Energy	US3364331070	USD	NSQ	08.01.21	103,91	104,69		0,75%	
8	KINGFISHER/d	Consumer Cyclical	GB0033195214	GBP	LSE	08.01.21	294,00	270,00		-8,16%	
9	KINGSPAN GROUP/d	Consumer Cyclical	IE0004927939	EUR	ISE	08.01.21	75,65	58,30		-22,93%	
10	MAYR MELNHOF/d	Basic Materials	AT0000938204	EUR	VIE	08.01.21	146,20	167,20		14,36%	
11	METAWATER/d	Industrials	JP3921260000	JPY	TYO	08.01.21	2412,87	2472,00		2,45%	
12	ORSTED/d	Utilities	DK0060094928	DKK	CPH	08.01.21	1012,00	1161,50		14,77%	
13	SIEMENS GAMESA/d	Energy	ES0143416115	EUR	MCE	08.01.21	34,01	34,42		1,21%	
14	TETRA TECH INC/d	Industrials	US88162G1031	USD	NSQ	08.01.21	118,04	133,57		13,16%	
15	THERMO FISHER /d	Healthcare	US8835561023	USD	NYQ	08.01.21	435,80	507,83		16,53%	
16	UMWELTBANK AG	Financials	DE0005570808	EUR	GER	08.01.21	14,25	16,00		12,28%	
17	UNILEVER/d	Consumer Non-Cyclical	GB00B10RZP78	GBP	LSE	08.01.21	4445,00	4439,00		-0,13%	
18	VERIZON COMMS/d	Technology	US92343V1044	USD	NYQ	08.01.21	61,87	56,57		-8,57%	
19	WALMART INC/d	Consumer Non-Cyclical	US9311421039	USD	NYQ	08.01.21	140,83	147,51		4,74%	
20											
		Aktiendepot in €		MSCI in €							
		Performance in 2017		5,50%							
		Performance in 2018		-5,92%							
		Performance in 2019		27,49%							
		Performance in 2020		18,70%		11,86%					
		Performance in 2021 (YTD)		3,50%		2,38%					



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.

Es geht um die folgenden fünf Indikatoren, die auf einen Zeitraum von drei Monaten betrachtet werden:

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 überkauft 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.

Tendenzen an den Börsen

Grafik 14

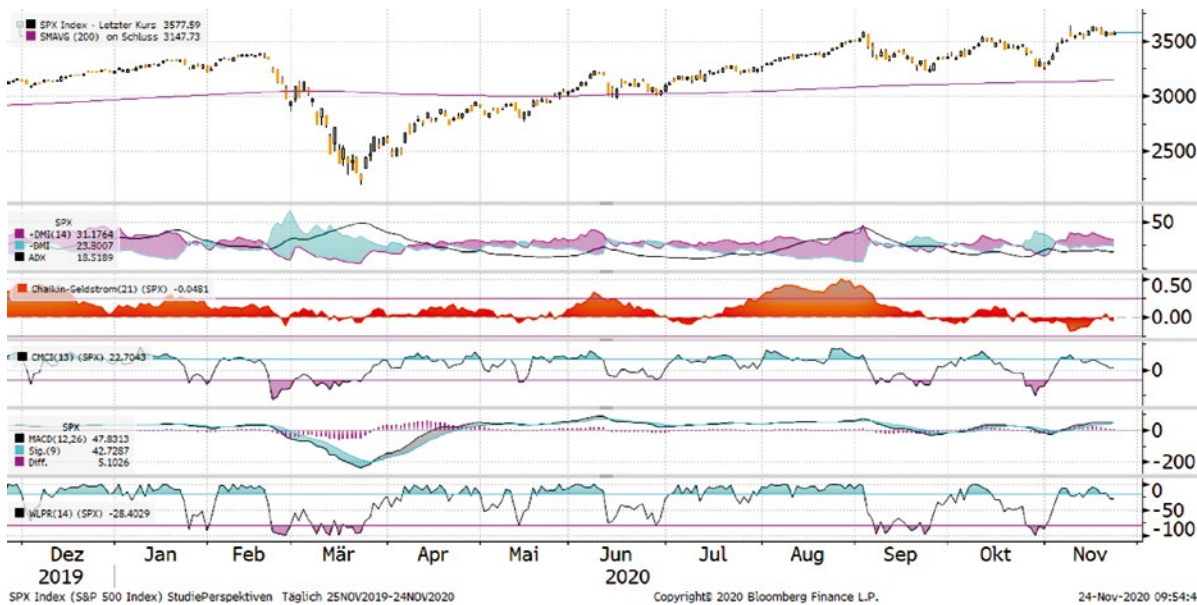
Indikatoren	Aktienindizes				
	S&P 500	EuroStoxx 50	DAX 30	Nikkei 225	Hang Seng
ADX	"+"	"0"	"0"	"+"	"+ +"
MFI - Money Flow Index	"-"	"_"	"_"	"0"	"+ +"
CCI - Commodity Channel Index	"0"	"0"	"0"	"0"	"0"
MACD	"0"	"0"	"_"	"+"	"+"
Williams %R	"_"	"+"	"+"	"_"	"_"
Gesamttendenz --/0/+/++	neutral	neutral	neutral	positiv	positiv

Mit dem Eintritt in den Jahresend-Handel, haben die Märkte von der weiterhin positiven Stimmung profitieren können und neue Höchstkurse markiert.



Standard&Poor's 500 Kursindex

In den zurückliegenden zwei Monaten hat der S+P 500 Index weiter von der positiven Stimmung profitieren können. Der ADX Indikator ist weiter positiv ausgerichtet. Die Geldstrommengen sind mit Sicht auf das Jahresende zunehmend angestiegen und hatten seit dem Jahreswechsel nur geringe Abflüsse zu verzeichnen. Der Commodity-Channel-Index tendiert eher in den neutralen Bereich. Der MACD bewegt sich seitwärts und liefert kein eindeutiges Signal. Der William %R Oszillator zeigt ein Verkaufssignal an. **Ergebnis: neutral**



Grafik 15

EuroStoxx 50-Kursindex

Seit dem Überwinden der 200-Tage Linie Anfang November, bewegt sich der EuroStoxx50-Index konstant darüber. Der ADX Indikator bewegt sich zunehmend im trendlosen Bereich. Die Geldmengen haben sichtbar abgenommen. Der Commodity-Channel-Index bewegt sich im neutralen Bereich. Der MACD ist verflacht und gibt keine eindeutige Indikation. Der William %R Oszillator notiert neutral.

Ergebnis: neutral



Grafik 16



Dax 30 Kursindex

Auch der DAX30-Kursindex bewegt sich seit November wieder über der 200-Tage Linie mit steigender Tendenz. Allerdings bestätigt der ADX Indikator mit einer Bewertung unter 15 diesen Trend nicht mehr. Auch hier sind Geldabflüsse sichtbar zu verzeichnen. Der Commodity-Channel-Index ist in den neutralen Bereich eingetaucht. Der MACD deutet auf einen beginnenden fallenden Trend. Der William %R Oszillator bewegt sich auch hier im neutralen Bereich. **Ergebnis: neutral**

Grafik 17



Nikkei 225 Kursindex

Der japanische Nikkei-Index hat seinen Ausbruch Anfang November weiter bestätigt und weiter Spitzen erklommen. Der ADX Indikator bestätigt diesen Trend noch. Die Geldmenge hat sich nach Abflüssen zum Jahresende im Januar wieder etwas stabilisiert. Der Commodity-Channel-Index hat die Schwelle zur Neutralität leicht unterschritten. Der MACD ist noch positiv. Der William %R Oszillator zeigt ein sich bildendes Verkaufssignal. **Ergebnis: positiv**

Grafik 18



Hang Seng Kursindex

Der Hongkonger Hang-Seng Index ist noch immer im Höhenflug. Der ADX Indikator unterstreicht diesen Trend. Der Money-Flow-Index zeigt einen 1-Jahres Höchststand an. Der Commodity-Channel-Index zeigt eher ein Verkaufssignal an. Der MACD ist noch immer positiv. Der William %R Oszillator signalisiert einen überkauften Markt. **Ergebnis: positiv**

Grafik 19





Anleihen: Weiter auf dem Höhenflug?

Die Grafik zeigt es: Bei den schwächeren Bonitäten unter den Anleihen (sog. High Yield) liefen im März Verluste von bis zu 25 % seit Jahresanfang auf. Während BB und B – Bonitäten dann das Jahr 2020 noch mit für heutige Zinsniveaus außergewöhnlichen 3 % Plus abschnitten, zeigte die schlechteste Bonitätsklasse CCC, was in ihr steckt. Hier kamen knapp 10 % seit Jahresanfang zusammen. Nun stellt sich die Frage, ob noch Musik in den Kursen steckt. Generell mit „JA“ lässt sich das angesichts der schwer abschätzbaren Auswirkungen der Pandemie nicht beantworten.

Die Anleihen von Industrierwerten wie Chemie, Investitionsgüter und diversifiziertes verarbeitendes Gewerbe sehen auf breiter

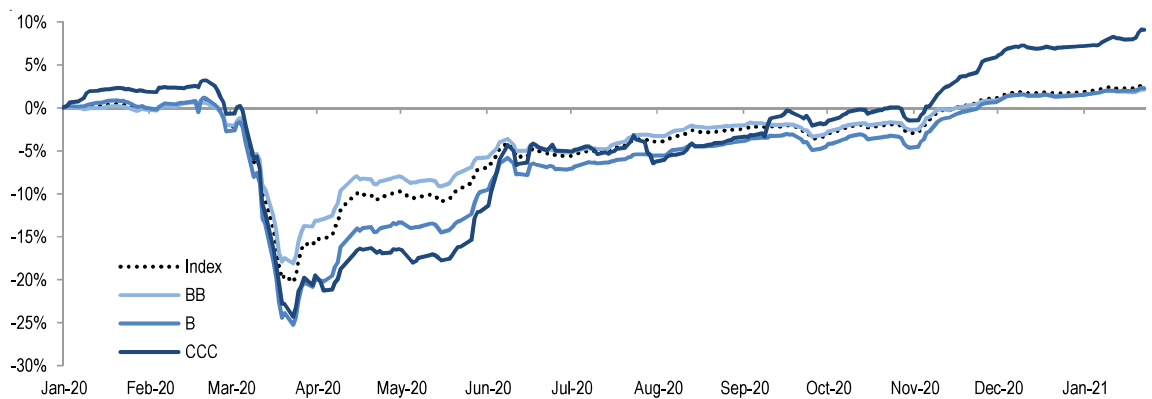
Front überbewertet aus. Diese zyklischen Werte, die sehr empfindlich auf die Solidität von Anlageinvestitionen und auf Anlegervertrauen reagieren, haben sich aufgrund des Impfoptimismus stark erholt. Andererseits findet sich für Anleihen von konsumnahen zyklischen Unternehmen wie Einzelhändlern und Restaurants sowie für nicht-zyklischen Emittenten, wie den Herstellern von Konsumgütern und Nahrungsmitteln, sowie Getränken eine geringere Kaufbereitschaft. Die neue Runde der in Europa und Großbritannien eingeführten Lockdowns stellt ein großes Risiko für diese Sektoren dar. Andererseits befinden wir uns gerade auf der Zielgerade zur hoffentlich erfolgreichen Massenimpfung. Das Bild kann sich also schnell verändern.

Anleihen von Energieförderern bzw. -produzenten sind in allen drei Regionen USA, Eurozone und UK unterbewertet. Dieses Ergebnis wird durch den Ausblick gerade für Rohöl gestützt. Für Anleihen der Finanzdienstleistungsbranche gilt dieselbe Aussage, da dieser Sektor von einer wieder steiler werdenden Renditestrukturkurve bzw. steigenden Nominalrenditen in besonderem Maß profitieren.

Die Risikoprämien von Unternehmensanleihen aus den Industrieländern sind insgesamt nicht mehr preiswert. Die Aussagen zu den Sektoren lassen sich auch auf Schwellenländer-Emittenten übertragen.

Noch Musik in den Kursen?

Grafik 20



Source: J.P. Morgan, Markit Group.

Anleihenportfolio

Grafik 21

KENNZAHLEN											27.01.21
Portfolios	Währungen	Rating	99%- VaR	YTM	Kupon	ASW	Duration	ASW/Duration	YTD	Positionen	aktuelle Mindestanlagesumme*
Short Duration EUR 10	EUR	keine Einschränkung	0,51%	0,81%	1,73%	101	1,5	67	0,23%	6	ca. 61.346,35 €
All Grade All Currencies 20	EUR, USD	keine Einschränkung	3,19%	10,37%	5,47%	884	2,3	378	4,09%	19	ca. 178.423,25 €
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	2,56%	14,34%	5,56%	775	2,7	292	2,61%	29	ca. 267.976,75 €
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	3,51%	7,76%	4,95%	727	2,9	249	3,23%	19	ca. 179.533,20 €
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	2,48%	6,82%	4,77%	650	2,9	223	2,16%	25	ca. 240.188,70 €
Mid Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	3,52%	5,96%	4,63%	585	3,3	177	1,23%	10	ca. 96.463,05 €
Mid Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	1,99%	5,38%	5,09%	499	2,9	173	0,92%	19	ca. 187.458,45 €
Mid Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	1,51%	11,16%	5,08%	499	2,9	174	0,37%	27	ca. 257.921,80 €
Mid Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	3,44%	5,31%	4,12%	537	3,5	153	0,86%	10	ca. 96.238,30 €
Mid Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	2,13%	4,75%	4,29%	480	3,2	150	0,40%	16	ca. 156.669,35 €

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



Rohstoffe: Kupfer, Eisenerz, Öl – die Luft nach oben wird dünner

Die Preise für weltweit wichtige Rohstoffe wie Kupfer, Eisenerz und Rohöl haben in den vergangenen Monaten nur noch eine Richtung gekannt: nach oben. Kann sich diese Kursrallye im laufenden Jahr fortsetzen?

Kupferangebot steigt in 2021 weltweit

Die weltweite Versorgung mit Kupfererz und raffiniertem Kupfer außerhalb von China dürfte in diesem Jahr um 3-5% steigen, dies stünde in deutlichem Gegensatz zu einem Rückgang von über 2% bzw. 3% in den beiden vergangenen Jahren. Die zehn größten kupferproduzierenden Unternehmen der Welt werden in 2021, nach einem Pandemiebedingten schwächeren Jahr 2020 ihre Investitionen ankurbeln. Die meisten dieser Unternehmen liegen außerhalb von China (siehe Tabelle). Experten gehen davon aus, dass die weltweite Versorgung mit Kupfererz und raffiniertem Kupfer daher außerhalb des asiatischen Wirtschaftsbereichs um bis zu 20% gegenüber dem Vorjahr zunehmen wird.

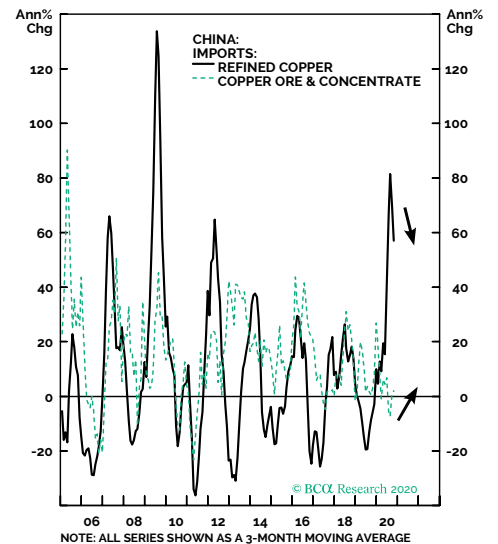
Einige Bergbaugiganten wie BHP und Rio Tinto produzieren neben Kupfer andere Rohstoffe, so wird hier nur ein Teil der Investition in die kupferbezogenen Unternehmensteile fließen. Für Unternehmen mit einem erheblichen Umsatzanteil von Kupfer, wie z. B. Codelco, Glencore, Southern Copper, KGHM und Antofagasta dürfte das Plus von 20% bei den Investitionen in den Bereich Kupfer auf jeden Fall zutreffen. Diese höheren Investitionen bei den zehn größten Kupferproduzenten der Welt, die für ungefähr die Hälfte der weltweiten Kupferproduktion stehen, dürfe also zu einer 3-5 prozentigen Erhöhung der Produktion führen.

Auch in China dürfte die Kupferproduktion in den kommenden Jahren vor allem durch den Bau der Kupfermine Qulong in Tibet, die Erweiterung der Minen in Duobaoshan und Jiama, sowie durch das Chifeng Fubo-Projekt angekurbelt werden. China ist derzeit weltweit der drittgrößte Kupfererzförderer, auf den 9 % der weltweiten Produktion entfallen. Das Reich der Mitte ist allerdings mit einem Anteil von 43% bereits

der weltweit größte Produzent von raffiniertem Kupfer. Für das Jahr 2021 plant China außerdem eine Erhöhung seiner Schmelzkapazitäten, die bereits in den vergangenen Jahren gesteigert wurden, was die weltweite Kupferproduktion nochmals um 0,5% steigern dürfte.

Grafik 23

China setzt noch auf Kupferschrott



Interessant dürfte in 2021 auch die Entwicklung des weltweiten Kupferrecyclings werden, das 2020 unter einer globalen Knappheit an Kupferschrott gelitten hat. Dies sollte sich in 2021 grundlegend ändern und wir erwarten hier einen deutlichen Anstieg. Weltweit beträgt der Anteil der Kupferproduktion aus Recyclingmaterial derzeit 17% der Gesamtproduktion. Die Pandemiebedingten Lockdowns vieler Länder haben die Vertriebsketten für Kupferschrott in 2020 empfindlich gestört, dies sollte sich in 2021 ändern, wenn die Corona-Pandemie ihren Zenit überschritten hat und die Lockdowns aufgehoben werden.

Keiner produziert mehr Kupfer als diese zehn Firmen

Grafik 22

	CAPEX (US\$ BILLION)		
	2020	2021	YEAR-ON-YEAR GROWTH
1. Codelco	2.8	3.5	25.0%
2. Glencore	4.0	5.0	25.0%
3. BHP Billiton	7.3	7.8	6.2%
4. Freeport-McMoRan	2.0	2.3	15.0%
5. Southern Copper	0.7	1.4	115.4%
6. KGHM	0.6	0.9	54.6%
7. First Quantum	0.7	0.9	25.9%
8. Rio Tinto	6.0	7.0	16.7%
9. Antofagasta	1.3	1.5	15.4%
10. Norilsk Nickel	2.0	2.5	25.0%
Sum	27.3	32.7	19.7%

SOURCE: COMPANY'S FINANCIAL REPORTS, NEWS RELEASES AND EARNINGS CALLS, RESEARCHED & COMPILED BY BCA RESEARCH



Eine wichtige Rolle bei der Entwicklung auf dem Kupfermarkt spielt der Klimawandel. So hat China ab dem zweiten Halbjahr 2019 die Einfuhr von Metallschrott beschränkt und mit Einfuhrgenehmigungen belegt. Die Zahl dieser Genehmigungen wird streng kontrolliert. Die Einfuhr von Kupferschrott in die Volksrepublik ist in Folge dieser Kontrollen in 2019 und 2020 um bis zu 40% eingebrochen. Ab 2021 tritt in China dann ein Gesetz in Kraft, das die Einfuhr von hochwertigem Kupferschrott neu regelt. Dies dürfte die chinesischen Importe von fertigem Kupfer nach unten ziehen.

Insgesamt dürfte daher die sinkende Nachfrage aus China bei einem gleichzeitigen weltweiten Anstieg der Kupferproduktion in 2021 dafür sorgen, dass die Kupferpreise unter Druck geraten.

Grafik 24

Marktkapitalisierung der vier größten Eisenerz-Produzenten

CAPEX (US\$ BILLION)	2020	2021	YEAR-ON-YEAR GROWTH
1. Rio Tinto	6.0	7.0	16.7%
2. Vale	4.2	5.8	38.1%
3. BHP Billiton	7.3	7.8	6.2%
4. Fortescue Metals Group	2.0	3.2	60.0%
	19.5	23.8	21.8%

SOURCE: COMPANY'S FINANCIAL REPORTS, NEWS RELEASES AND EARNINGS CALLS, RESEARCHED & COMPILED BY BCA RESEARCH

Eisenerz – chinesische Importe voraussichtlich rückläufig

Auch im Bereich der Eisenerze dürfte die Produktion in 2021 einen deutlichen Anschlag aufgrund von Investitionen erfahren. Die vier größten Eisenerzproduzenten der Welt – Rio Tinto, Vale, BHP und Fortescue Metals – stehen für 50% der Gesamtproduktion, es wird erwartet dass sie ihre Fertigung in 2021 um 4-6% steigern wird. Die derzeit hohen Preise für Eisenerz dürften dafür sorgen, dass auch andere Produzenten nachziehen und die weltweite Eisenerzförderung in 2021 deutlich steigt.

Insgesamt wird mit 22% höheren Investitionen bei allen vier Unternehmen zusammen gerechnet. Spitzenreiter ist dabei Foresecue Metals, die Investitionen um 60% nach oben fahren dürften. In 2019 exportierte die Firma rund 90% ihrer Produktion nach China.

Die Entwicklung der gigantischen Eisenerzmine Dimandou in Guinea nimmt außerdem immer konkretere Züge an. Dass außergewöhnlich viel Eisenerz nach China eingeführt worden war, ist auf den ausgedehnten Abbau der Vorräte in den zwei Jahren zuvor zurückzuführen. 2020 wurden die Vorräte um 3 Mio Tonnen Eisenerz wieder erhöht. Sowohl die inländische Eisenerzförderung, als auch das Angebot an Eisenschrott steigen 2021 und damit fällt die Nachfrage Chinas im Ausland. Langfristig dürfte das Interesse an Eisenschrott steigen, denn der Einsatz von einer Tonne Schrott in der Verhüttung kann die begleitenden Emissionen um 1,6 Tonnen CO2 reduzieren.

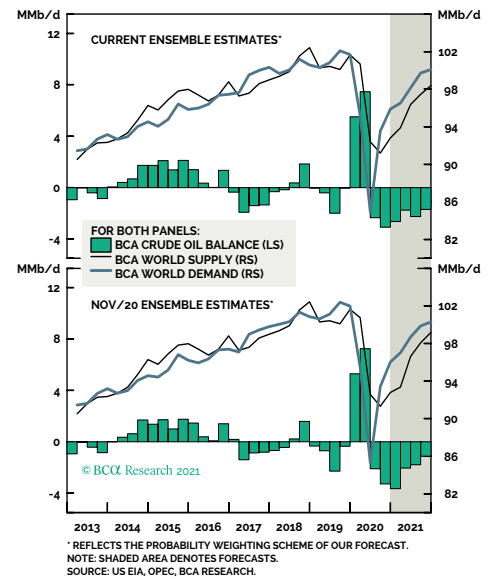
Sowohl Eisenerzpreise, als auch der Stahlpreis dürfte im laufenden Jahr um bis zu 30 % fallen, wenn erwartungsgemäß der Importboom nachlässt (100 US-Dollar pro Tonne). Das würde mit minus 15 % auch auf den Stahlpreis durchschlagen.

Rohöl: keine Dominanz Chinas

Unsere Hypothese für den Ölpreis - d. h., die OPEC 2.0 wird die Wachstumsrate der Produktion unter der des Verbrauchs halten – hat weiterhin Bestand, wie sich Anfang des Monats zeigte. Das Königreich Saudi-Arabien (KSA) kündigte einseitig an, dass es die Produktion im Februar und März um 1mm b/d kürzen würde. Das lässt die Vorräte weiter schrumpfen und treibt die Preise. Der andere starke fundamentale Faktor, der unsere Erwartung höherer Ölpreise in diesem Ölpreisen in diesem und im nächsten Jahr stützt – die US-Dollar-Schwäche – wird immer wieder durch Unsicherheiten in der glo-

Grafik 25

OPEC hält Produktion geringer als Nachfrage

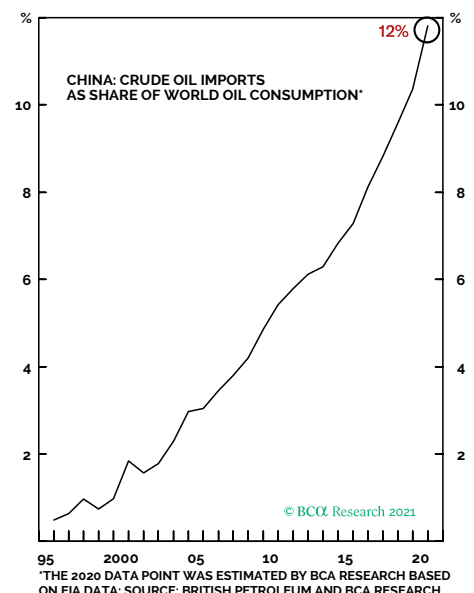


balen Wirtschaftspolitik die Pandemie betreffend unterbrochen. Hier regiert die Angst vor weiterem konjunkturellen Ungemach, die – steigt sie an – auch die Safe-Haven-Nachfrage nach der US-Dollar befruchtet.

Trotz des Ausbruchs der Pandemie war der zugrunde liegende Rohölverbrauch in China im vergangenen Jahr mit einem Wachstum

Grafik 26

China treibt weltweite Ölnachfrage an





von 4,5% gegenüber dem Vorjahr stabil, obwohl die Rate unter dem durchschnittlichen Wachstum der Jahre 2018 und 2019 von 6 bis 7% lag. Das Wachstum des Ölverbrauchs im letzten Jahr kam hauptsächlich aus dem Nicht-Transportsektor. Die Produktion von Heizöl, Naphtha, Petrolkoks und Erdölpech weist größtenteils ein beeindruckendes Wachstum auf, was auf einen starken Verbrauch in Sektoren wie chemischen Produkten, dem Stahlsektor und in der Infrastruktur hindeutet. Beispielsweise ist Naphtha das primäre Ausgangsmaterial für die Ethylenherstellung. Ethylen ist der Baustein für eine Vielzahl von Chemikalien, von Kunststoffen über Frostschutzlösungen bis hin zu Lösungsmitteln.

Der Kraftstoffverbrauch im Transportwesen war im Jahr 2020 schwach, und die Produktion der wichtigsten Kraftstoffe im Transportwesen, einschließlich Benzin, Dieselöl und Kerosin, ging zurück. Dennoch wird Chinas Nachfrage – anders als bei Eisenerz und Kupfer – keinen wesentlichen Einfluss auf den Rohölpreis ausüben. Dafür ist der Anteil am weltweiten Verbrauch von „nur“ 12 % zu gering. Für 2021 erwarten wir einen Anstieg des zugrunde liegenden Verbrauchswachstums von Rohöl in China auf 6 bis 7% gegenüber 4,5% in 2020.

Erstens dürfte sich der Verbrauch von Kraftstoffen in diesem Jahr erholen. Der Transportsektor ist der größte Verbraucher von chinesischen Erdölprodukten. Basierend auf British Petroleum Daten, machten Benzin, Diesel und Kerosin 2019 55% des gesamten chinesischen Rohölverbrauchs aus. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum des Kraftstoffverbrauchs im Transportwesen stärker ist (d. H. 6-7%) als die 5-Jahres-Wachstumsrate (CAGR) von 4,1% im Zeitraum 2015-2019. Zuzeiten korrelierten die Automobilverkäufe in China gut mit den Rohölimporten des Landes. Trotz eines Rückgangs von 2% gegenüber dem Vorjahr

für das gesamte Jahr 2020 war der Automobilabsatz seit Mai fast jeden Monat mit einem zweistelligen Wachstum stark. Nur 5% der Automobile sind New Energy Vehicles (NEV). Etwa 80% von ihnen sind Benzin- und 15% Dieselaautos. Dies bringt ein Wachstum des Spritverbrauchs durch Personenkraftwagen und Nutzfahrzeugen im Jahr 2021. Die Anzahl der Flughäfen und Flugzeuge ist in China immer noch im Aufwärtstrend. Die CAGR des chinesischen Kerosinverbrauchs stieg von 10,1% im Zeitraum 2010-2014 auf 10,6% im Zeitraum 2015-2019. Dies deutet darauf hin, dass das Wachstum des Kerosinverbrauchs in China in 2021 elf Prozent erreichen könnte. Die inländischen Benzin- und Dieselpreise liegen nahe den Tiefstständen von zehn Jahren. Dies wird den Verbrauch dieser Kraftstoffe weiter anfeuern.

Des Weiteren lag das Wachstum des Ölverbrauchs in der Industrie in den letzten Jahren über fünf Prozent. Basierend auf den NBS-Daten macht der Industriesektor etwa 36% des chinesischen Verbrauchs an Erdölprodukten aus.

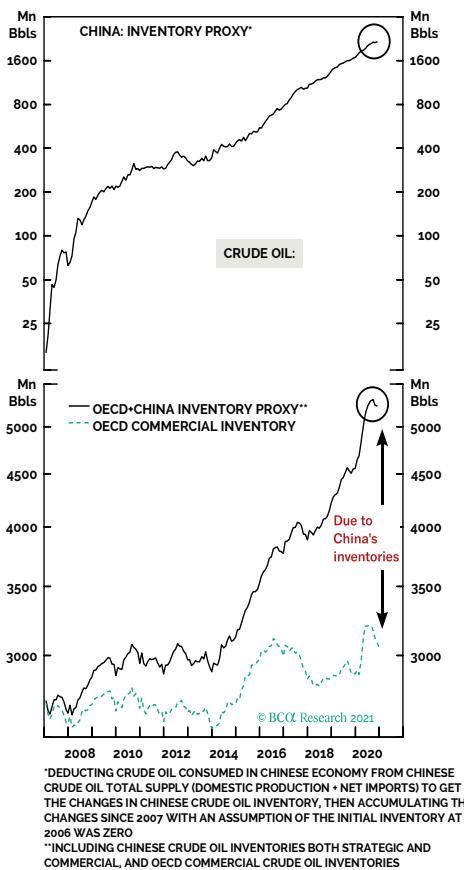
Drittens werden sich die Infrastrukturausgaben und der Bau im zweiten Halbjahr 2021 verlangsamen, da das Wachstum in der Kreditvergabe, sowie die fiskalische Stimulierung nachlassen werden. Der Bau macht jedoch nur aus etwa 6% des Verbrauchs chinesischer Erdölprodukte.

Angesichts all dessen ist es möglich, in diesem Jahr ein Verbrauchswachstum von 6-7% für Rohöl in China zu erzielen. Angesichts des langsameren Lageraufbaus erwarten wir Chinas Rohölimporte 4 – 6 % über Vorjahr, was einem langsameren Wachstum als im Vorjahr von 7,2% entspricht. Die OECD geht übrigens davon aus, dass fast 40 % der aktuellen Lagerbestände in chinesischer Hand sind. Hier fand dasselbe Vorgehen seinen Niederschlag wie bei den zuvor besprochenen Metallen. Da es sich um strategische Reserven handelt, dürfte der chinesische Ölvorrat nicht gleich wieder auf den Markt kommen.

Sowohl die inländische Rohölproduktion, als auch die Nettoexporte von chinesischem Erdöl tragen nur wenig zum Wachstum bei. Wir erwarten, dass die inländische Rohölproduktion im Jahr 2021 stagniert. Die Gewinnschwellen liegen für die meisten heimischen Ölfelder bei 50-60 US-\$ pro Barrel. Chinesische Raffinerien hingegen sind weltweit zunehmend wettbewerbsfähiger und mit Hochtechnologie ausgestattet. Sie dürften im laufenden Jahr den Weltmarktanteil der US-Raffinerien überschreiten. Daher erwarten wir in den kommenden Jahren steigende chinesische Exporte von Erdölprodukten und mehr Importe von Rohöl.

Grafik 27

China – Rohölereserven stark angestiegen





Währungen: Dollar wackelt weiter

Ein schwächerer US-Dollar gilt seit einigen Monaten bereits als Common Sense. Kurzfristig kann sich das durchaus zum Gegenteil umkehren, aber generellen Vorzeichen deuten eine fortgesetzte Schwäche an. Zu sehr ist die Federal Reserve zu einer lockeren Geldpolitik gezwungen und der Appetit auf Risiko dürfte parallel zu einem Abklingen der Pandemie wieder wachsen.

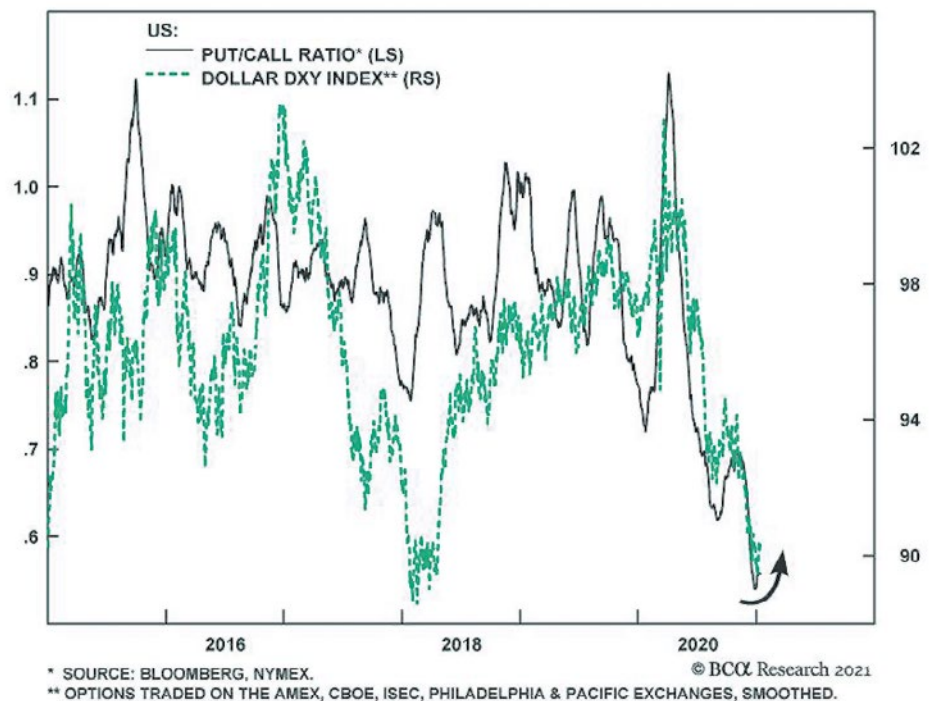
Diesen Prozess bremsen kann nur eine Änderung in der Anleger-Positionierung kombiniert mit einer weiteren Verschärfung der Pandemie. In Konsequenz würde die konjunkturelle Erholung abrupt stoppen und die Flucht in den sicheren Dollar wieder ein-

setzen. Eine solche Veränderung würde man am Verhältnis gehandelter Verkaufs- zu Kaufoptionen auch ablesen können (siehe Grafik), denn aktuell sind die Aktienmärkte zunehmend optimistisch, sodass sich hier das Blatt schnell wenden könnte.

Ein anderer erfolgreicher Kurstreiber für den Dollar war in den vergangenen Jahren die positive Realzinsdifferenz zu anderen Währungen, beispielsweise dem Euro. Hierzu wären allerdings steigende US-Renditen nötig, die sich nur aus einer Änderung der Notenbankpolitik ergeben könnten.

Grafik 28 – Flucht in den sicheren Dollar?

Grafik 28



Disclaimer

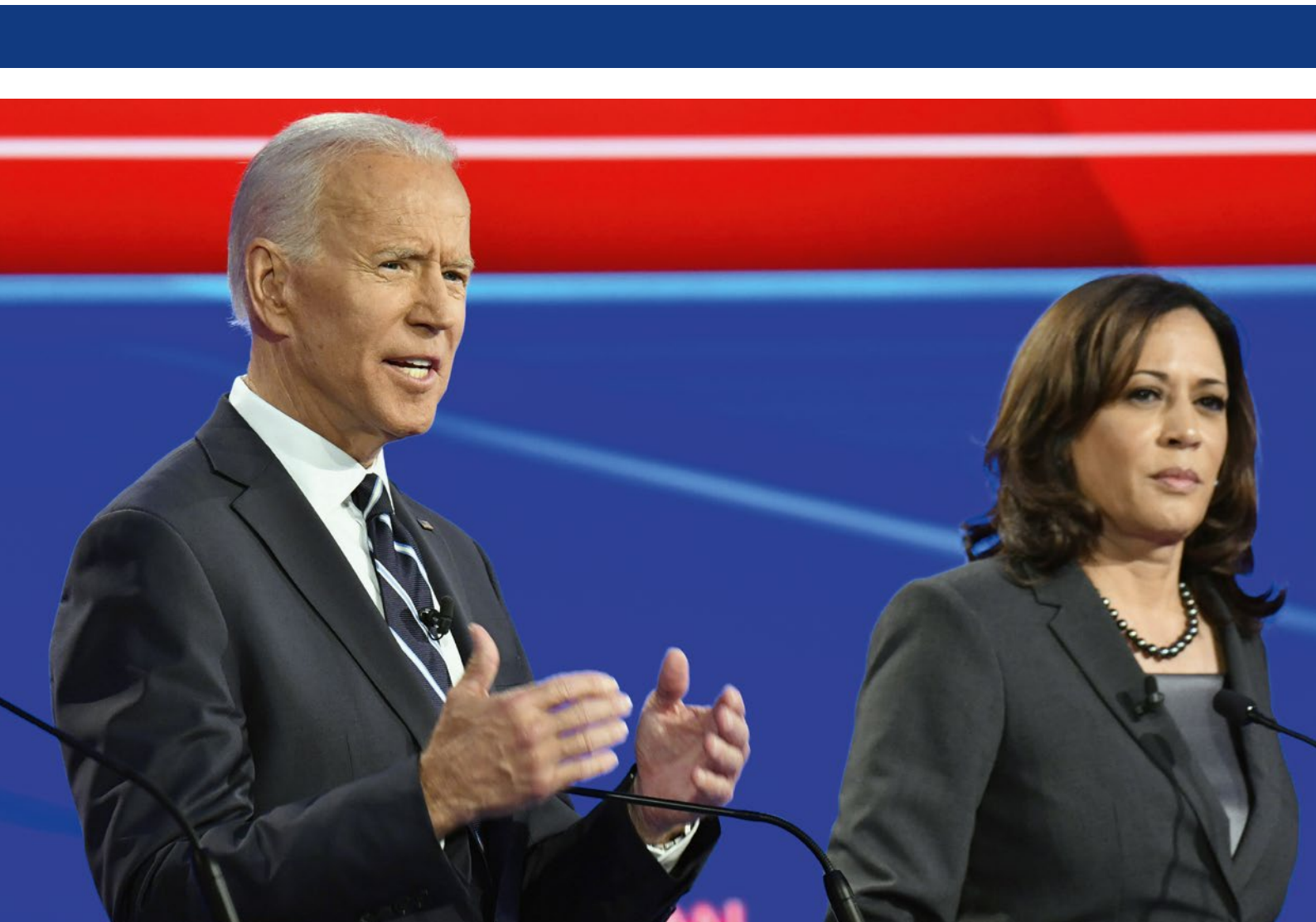
1. Die vorliegenden Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Sie sind grundsätzlich auf eine mittelfristige Anlagestrategie – also einem Zeithorizont von mindestens sechs 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.
2. 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.
3. 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.

4. 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.

5. 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



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 Nürnberg

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

E-Mail: info@i-c-m.de

www.i-c-m.de

Herausgeber:
ICM InvestmentBank AG

Erscheinungsdatum:
29.1.2021

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.