

PERSPEKTIVEN



Der Zweimonatsausblick der ICM InvestmentBank AG



Ausgabe 7-8/2021





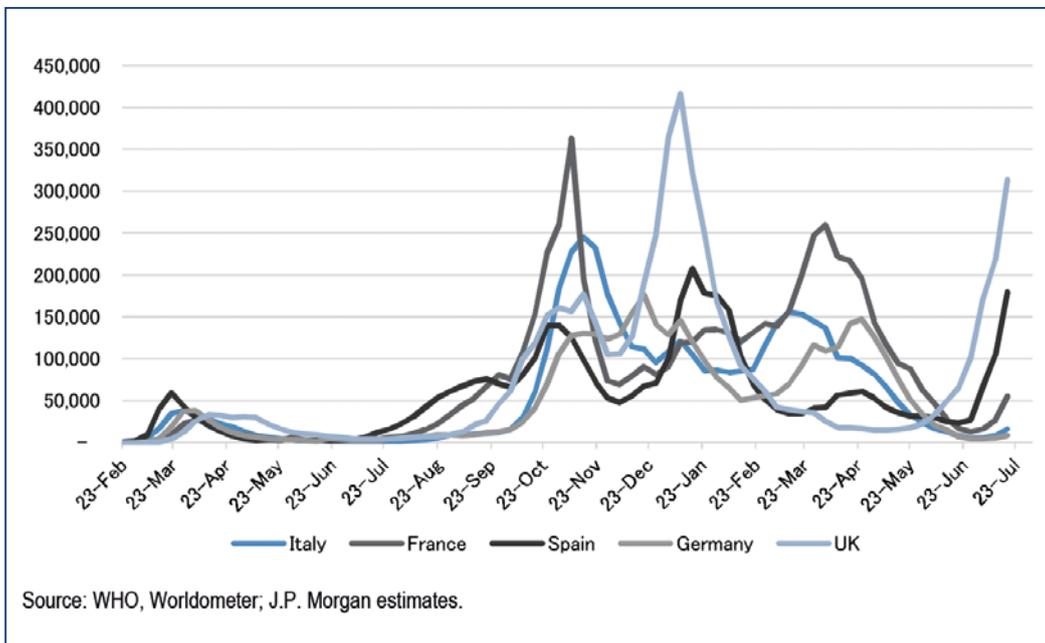
Lieber Leser/-in,

die Welt ist gefühlt seit dem 23. Februar 2020 aus den Fugen geraten und versucht in diesen Monaten wieder zur Normalität zurückzukehren. Neben dem Jahrhundert-Problem Klimaerwärmung bedrückt nach wie vor die Entwicklung der COVID-19-Pandemie die Anlegerseele. Daneben bremsen auch Engpässe bei Halbleitern und Rohstoffen sowie im internationalen Frachtverkehr den konjunkturellen Erholungsprozess.

Was die Pandemie angeht, möchte man angesichts der inzwischen vierten Infektionswelle durchaus meinen, man befände sich in einer gefährlichen Endlosschleife, die offensichtlich von Alpha bis Omega durchs griechische Alphabet spaziert. Doch die Rahmendaten haben sich wesentlich geändert. Bald die Hälfte der Bevölkerung in den fünf großen europäischen Volkswirtschaften ist inzwischen geimpft. Milliarden an Impfdosen stehen weltweit zur Verfügung. Prozentual betrachtet lassen natürlich die täglichen Zuwachsraten kurz erschauern, doch in Anbetracht dessen, dass der Impfschutz gegen die Delta-Variante gemessen an den Zahlen aus dem Vereinigten Königreich immerhin zu 94 % wirksam ist, gäbe es keinen Grund für Maßnahmenpakete in der Art des Vorjahres.

Wöchentliche Neuinfektionen EU5-Länder

Grafik 1





An den Kapitalmärkten brachte der Weg zurück zur Normalität schon seit Ende März allerdings angesichts erwähnter Lieferengpässe keine fulminanten Kurssprünge mehr. Die „Back to work“-Fraktion unter den Aktien konnte die Erwartungen so nicht erfüllen – stellvertretend seien hier die Kreuzfahrtanbieter Carnival, Royal Caribbean und Norwegian, sowie die Fluggesellschaften American Airlines, Delta und United genannt. Dagegen erlebten die Technologietitel nach ihrem Einbruch wieder eine Renaissance. **Oder etwas anders formuliert:** die seit November heiß geliebten Zykliker mussten zugunsten defensiver Titel erst einmal massiv Federn lassen – allen voran Finanztitel, Industriewerte und Rohstofftitel. Wenn zyklische Titel fallen, drängt sich die Frage auf, ob man schon den Gipfel der Erholung hinter sich hat. Das dürfte bei der Änderungsrate der Wachstumsraten aufgrund des Wegfalls von Basiseffekten aus dem Vorjahr durchaus stimmen, doch die Konjunktur wird auch im zweiten Halbjahr über dem Langfristdurchschnitt wachsen. Seltsamerweise sah man bei den Staatsanleihen in den vergangenen Monaten trotz massiv gestiegener Inflationsraten wieder fallende Renditen. Ist das ein Resultat der vorerst weiter verlängerten expansiven Geldpolitik der großen Notenbanken oder Zeichen von Angst unter den Investoren? Auch diese Frage wollen wir beantworten.

In Sachen CO₂-Ausstoß macht übrigens unser Nachbar Frankreich nun Ernst. Am 19. Juli verabschiedete das französische Parlament das Klima- und Resilienzgesetz („Gesetz zur Bekämpfung des Klimawandels und zur Stärkung der Resilienz gegenüber seinen Auswirkungen“) endgültig. Der Text ist inspiriert von den 146 Vorschlägen des Bürgerkonvents zum Klima an die französische Regierung. Das Gesetz zielt darauf ab, Frankreich auf einen Kurs zu bringen, um die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 40% zu reduzieren (im Vergleich zu 1990), wie es das Pariser Klimaabkommen vorsieht. Zu den beschlossenen Maßnahmen gehören: die Bekämpfung der Energieineffizienz bei Gebäuden mit einem Vermietungsverbot für die

schlechtesten ab 2028, ein Verbot von Werbung für fossile Brennstoffe (insbesondere Gas), das schrittweise Verbot von Werbung für umweltschädliche Fahrzeuge (ab 2028), die Einführung von städtischen Zonen mit Fahrverbot für umweltschädliche Fahrzeuge ab 2025 und die Einführung von vegetarischen Menüs in Schulkantinen. Das Gesetz sieht auch die Halbierung der Flächenversiegelung, d.h. der Zersiedelung, im Vergleich zu 2010 vor, um das Ziel einer „Null-Netto-Versiegelung“ bis 2050 zu erreichen. Dieses Ziel geht einher mit einem Verbot der Schaffung oder Erweiterung von großen Gewerbegebieten, die zu einer Bodenversiegelung führen (mit Ausnahmen). Das heißt, die Schaffung oder Erweiterung von Gewerbeflächen größer als 10.000 qm. Es wird ein Experiment mit einer Produktkennzeichnung gestartet, die sich an die Verbraucher richtet, um die Umweltauswirkungen und den „Carbon Score“ des Produkts oder der Dienstleistung, die sie kaufen, anzugeben. Diese neue Kennzeichnung wird vorrangig auf Produkten des Textilsektors angegeben und ähnelt dem Nutriscore, den es bereits auf Lebensmitteln gibt. Inlandsflüge, wenn es eine direkte Bahnalternative von weniger als 2,5 Stunden und mehrmals täglich gibt, werden verboten. Außerdem müssen die Unternehmen ihre Inlandsflugemissionen bis 2024 schrittweise kompensieren, d.h. Projekte zum Schutz der Natur finanzieren. Hier wird also einiges umgekrempelt, was neue Geschäftsmodelle schafft und viele alte auf den Prüfstand schickt. Die Strategie Aktien zu kaufen und zu warten ist wohl vorerst vorbei.

Herzlichst,

Ihr

Norbert Hagen



Es geht langsamer voran.

Der allgemeine Marktkonsens, wonach die Kombination aus lockerer Geldpolitik, Nachholeffekten im Konsum und Angebotsengpässen zu deutlich höherer Teuerung führt, ist in den letzten Wochen ins Wanken geraten. Das, obwohl die effektive Konsumentenpreis-inflation in den USA mit 5,4% den höchsten Stand seit 2008 erreicht hat. Doch nun setzt sich umso mehr die Ansicht durch, dass dieser Inflationsanstieg nur vorübergehend ist und die Weltwirtschaft nach dem ersten Nachholschub nicht mehr so kräftig wächst. Am deutlichsten zeigt sich das an den Anleihemärkten. Die Renditen der Staatsanleihen sind seit Ende April im Rückwärtsgang. Inflationserwartungen und Realzinsen sinken gleichermaßen. An den Aktienmärkten schneiden die im ersten Quartal gemiedenen Aktien von Wachstumsunternehmen inzwischen besser ab als Value-Titel und Aktien aus zyklischen Industrien.

Die Gewinner hoher Inflation sind zwischenzeitlich zu Verlierern geworden. Für diese Neubeurteilung der makroökonomischen Rahmenbedingungen gibt es viele Gründe: die immer deutlicher werdende wirtschaftliche Verlangsamung in China, die Gefährdung der US-Erholung durch Angebotsengpässe und die drohende vierte Coronawelle. Mit der raschen Verbreitung der Deltavariante des Coronavirus schalten Anleger auf Sicherheit um. Da sich der Weg zurück zur Normalität verzögern könnte, haben vor allem diejenigen Aktien korrigiert, die von der Wiedereröffnung profitieren sollten. Reise- und Kreuzfahrttitel etwa haben seit Ende Mai ein Fünftel verloren.

Die meisten Experten und Strategen gehen jedoch davon aus, dass es wegen der Ausbreitung der Deltamutante in Westeuropa und den USA dank der Impffortschritte nicht zu neuen konjunkturbelastenden

Konjunkturzyklus: Charakteristika einzelner Phasen

Grafik 2

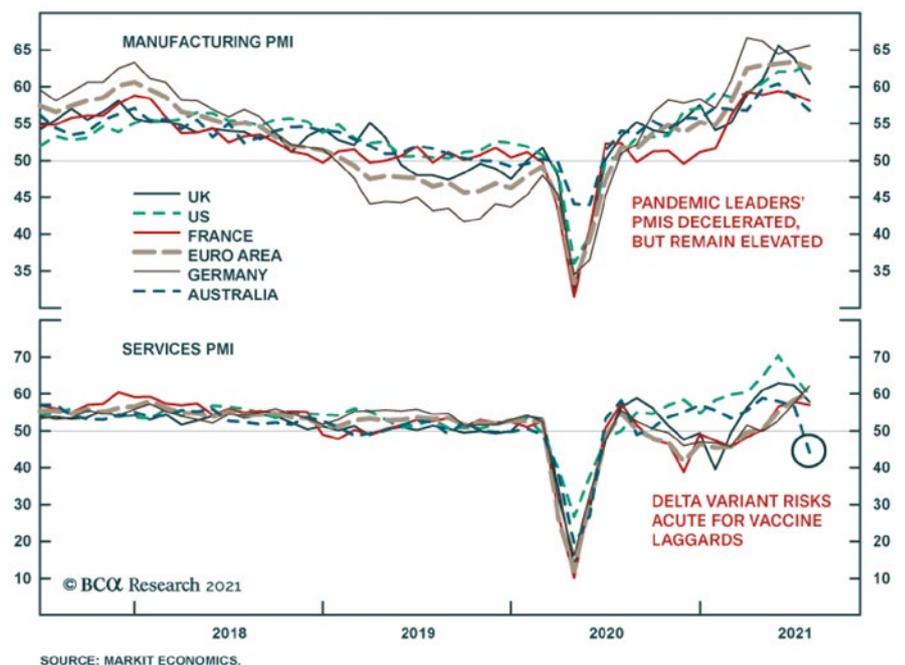
BUSINESS CYCLE CHARACTERISTICS	RECOVERY	EXPANSION	SLOWDOWN	CONTRACTION
GROWTH	LOW BUT IMPROVING	ACCELERATING	HIGH BUT SLOWING	LOW AND FALLING
INFLATION	LOW	MEDIUM	ELEVATED	LOW
CAPACITY UTILIZATION	LOW	MEDIUM	HIGH (LOW NOW)	FALLING
LIQUIDITY	IMPROVING	ABUNDANT	ABUNDANT	SCARCE
VALUATIONS	CHEAP	MODERATE	RICH	FALLING
RISK AVERSION	HIGH	LOW	MEDIUM	HIGH
POLICY	FISCAL AND MONETARY EASING	EASY	EASY BUT TALKS OF TIGHTENING	TIGHT BUT CALLS FOR EASING

Restriktionen kommen wird. In Spanien und Großbritannien, wo das Deltavirus auf dem Vormarsch ist, müssen viel weniger Patienten hospitalisiert werden als in den früheren Infektionswellen. Dass die Impfstoffe auch gegen die Deltavariante ausreichend wirksam sind, zeigen verschiedene Studien. Natürlich besteht für die Wirtschaft das Risiko, dass bei steigenden Fallzahlen Restaurant-

besuche und andere Aktivitäten mit Sozialkontakt wie in früheren Wellen stark reduziert werden. Auf einen solchen freiwilligen Konsumverzicht gibt es allerdings in Großbritannien bisher keine Hinweise. Wichtige Erkenntnisse lieferten zuletzt die sogenannten Flash-PMIs (Einkaufsmanager-Indices) vom Juli (siehe Grafik).

Einkaufsmanager-Indices signalisieren Abschwächung

Grafik 3





Der Gesamtindex der Eurozone stieg um 1,1 Punkte auf ein 21-Jahres-Hoch von 60,6 und lag damit über den Erwartungen von 60,0. Die zusammengefassten Indizes für Großbritannien und die USA gingen jedoch leicht zurück, blieben aber relativ hoch. Derweil brach der australische Composite PMI von 56,7 auf 45,2 Punkte ein und landete im kontraktiven Bereich. Zwei wichtige Beobachtungen sind hier erwähnenswert. Die Pandemie-Dynamik wirkt sich erneut negativ auf die Weltwirtschaft aus. Der Einbruch des australischen Composite-Index spiegelt vornehmlich den Rückgang des PMI für den Dienstleistungssektor um fast 12 Punkte wider und zeigt, dass die Delta-Variante ein größeres Risiko für Länder mit niedrigem Impfschutz darstellt. Unterdessen blieb der PMI für das verarbeitende Gewerbe relativ stabil und fiel um weniger als zwei Punkte auf 56,8. Der Staffstab wird derzeit von den Pandemieführern (USA und Großbritannien) an die Eurozone weitergereicht, die die Gewinne aus der wirtschaftlichen Erholung erntet. Die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor verlangsamte sich in den USA und in Großbritannien, und beschleunigte sich in der Eurozone. Zusätzlich zu diesen Beobachtungen zeigen die Berichte, dass viele der gleichen angebotsseitigen Probleme, die in den US-Umfragen hervorgehoben wurden – Verzögerungen in der Lieferkette, Produktionsbeschränkungen, steigende Inputkosten, höhere Verkaufskosten – auch in anderen Industrieländern auftreten. Die Veröffentlichung stimmt letztlich mit der Erwartung überein, dass sich das US-Wachstum abschwächen, aber deutlich über dem Trend bleiben wird. Die relativ starken Ergebnisse in der Eurozone stützen außerdem die Ansicht, dass sich das globale Wachstum von den USA zum Rest der Welt verlagert.

Wohl noch wichtiger als Corona ist für die Stimmung an den Finanzmärkten China. Die chinesische Wirtschaft hatte sich als Erste von der Corona-Krise erholt. Doch nun geht dem Aufschwung früher als erwartet die Puste aus. Schon vor Monaten hat der Kreditimpuls ins Minus gedreht. Der rückläufige Einkaufsmanagerindex PMI signalisiert, dass die Industrie an Schwung verloren hat. Dort ist der erhoffte Konsum-Nachholeffekt ebenfalls erlahmt, weil lokale Corona-Ausbrüche die Regierung erneut zu Eingrenzungsmaßnahmen zwingen. Der Einzelhandelsumsatz liegt immer noch unter dem Vorkrisentrend. Man rechnet für das zweite Quartal mit einem starken Rückgang der Jahreswachstumsrate von 18,3 auf 7,8%. Dass es um Chinas Wirtschaft weniger gut steht als gemeinhin angenommen, kommt im Kurswechsel der Zentralbank zum Ausdruck. Nachdem sie in den Monaten zuvor mit regulatorischen Maßnahmen das Schuldenwachstum einzudämmen versucht hatte, hat sie Mitte Juli den Mindestreservesatz für die Banken gesenkt. Damit dürfte Liquidität im Umfang von rund 150 Mrd. \$ freigesetzt werden. Der Konjunkturzyklus ist in China schon weit fortgeschritten, aber auch der der USA befindet er sich nicht mehr an seinem Anfang. Morgan Stanley spricht in diesem Zusammenhang von einer «Übergangsphase zur Zyklusmitte», in der Aktien von großkapitalisierten Unternehmen und Qualitätstitel stärker gefragt sind. Normalerweise geht dies mit einem allgemeinen Rückgang im Verhältnis von Kurs zu Gewinn von Aktien um rund 20% einher. Das hieße für den S&P 500, dass sein auf zwölf Monate geschätztes Kurs-Gewinn-Verhältnis von aktuell 21,3 auf 18 sinken müsste. Gut möglich, dass die Glanzresultate die Kurse weiter nach oben treiben werden. Es wäre angesichts der zunehmenden Risiken aber auch

wohl kein schlechter Zeitpunkt, um das Portfolio etwas defensiver auszurichten.

Zeigten sich die Fondsmanager im vergangenen Monat größtenteils noch zuversichtlich, dass sich die globale Konjunkturerholung ungebrochen fortsetzt, mehren sich seit kurzem die Zweifel. Das unterstreicht die jüngste Umfrage von Bank of America. Gingen im März netto 91% der befragten Teilnehmer davon aus, dass die Weltwirtschaft über die kommenden zwölf Monate expandieren wird, ist die Nennungsrate inzwischen auf 47% gesunken. Allein gegenüber dem Vormonat beträgt das Minus 28 Prozentpunkte. Das Schwinden der Zuversicht schlägt sich auch in den Inflationserwartungen nieder, die massiv nach unten revidiert worden sind. Trotz der gestiegenen Unsicherheit und der niedrigeren Wachstumserwartungen bleiben die Fondsmanager übermäßig in Aktien exponiert. Auch hat sich der durchschnittliche Bargeldbestand in den Portfolios nur leicht erhöht, von 3,9% im Vormonat auf 4,1%. Netto erklären nur 13% der Fondsmanager, dass sie gegenwärtig ein höheres Risiko eingehen als normal. Dieses Niveau liegt zwar unter dem im Februar erreichten historischen Hoch, aber immer noch deutlich über dem langjährigen Mittel.

Während sich die tieferen Inflationserwartungen bislang nur geringfügig in der Asset Allocation niederschlagen, ist in gewissen Bereichen durchaus eine vorläufige Wende im «Reflation Trade» – in der Wette auf steigende Teuerung und eine steilere Zinskurve – zu erkennen. So ist die Rotation von Wachstumstiteln (Growth) zu Value zum Erliegen gekommen. Aktuell gehen netto nur noch 22% der Fondsmanager von einer Outperformance der Value-Titel aus, ein Mi-



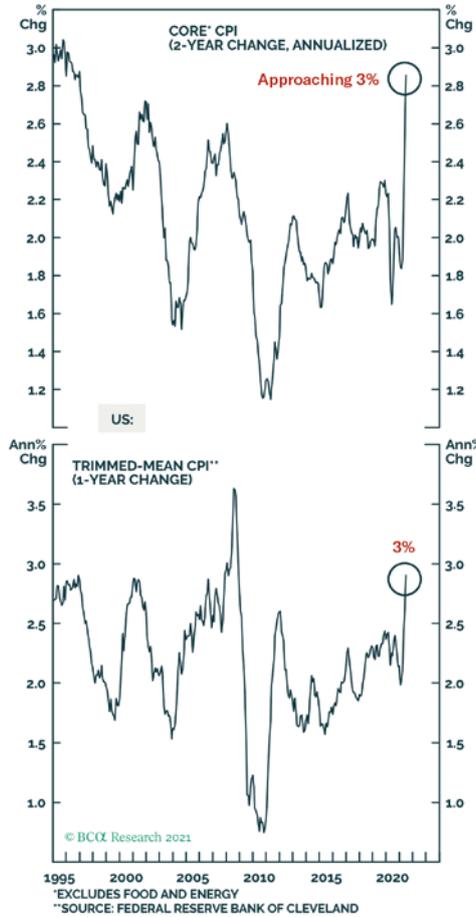
nus von 26 Prozentpunkten gegenüber dem Vormonat. Auch die temporäre Präferenz für die konjunktursensitiveren Small Caps hat sich zugunsten der großkapitalisierten Unternehmen (Large Caps) abgeschwächt. Obwohl sich die Inflationsprognosen deutlich reduziert haben, stufen die Profianleger die Teuerung weiterhin als größte Gefahr für die Finanzmärkte ein. Mit 29% hat sich die Nennungsrate gegenüber dem Vormonat allerdings leicht reduziert. Auf dem zweiten Platz rangieren die Ängste, dass die US-Notenbank Fed die umfangreichen Anleihekäufe zurückfährt (sog. Tapering) und es dadurch zu Marktturbulenzen kommt. Leicht abgeschwächt haben sich die Bedenken, dass sich in einzelnen Vermögensklassen Preisblasen gebildet haben. Gestiegen ist dagegen die Angst, dass sich die chinesische Wirtschaft, die lange als Konjunkturmotor diente, weiter abkühlt.

Inflation – Thema oder Non-Event ?

Die US-Inflation wird leider nicht so schnell vorübergehen. Im oberen Feld von Grafik 1 ist die 24-Monats-Veränderungsrate des Kern-Verbraucherpreisindex auf Jahresbasis dargestellt, um den niedrigen Basiseffekt von vor einem Jahr zu entfernen (oberes Feld). Sie zeigt, dass die Kerninflationsrate auch nach Abzug des niedrigen Basiseffekts mit einer Jahresrate von nahezu 3 % steigt. Wichtig ist, dass sich auch andere Inflationsmaße beschleunigen (unteres Feld). Die monatlichen Veränderungen der Kerninflation werden von dem in den letzten drei Monaten registrierten Monatsdurchschnitt von 0,8 % sicher zurückgehen, denn dieser Satz entspräche einer jährlichen Inflation von immerhin 10 %. Übrig bleiben wird auf Jahressicht eine monatliche Rate von 0,25 bis 0,3 %. Infolgedessen wird sich die US-Kerninflation in den nächsten 12 Monaten über 3 % einpendeln.

US-Kerninflation und Durchschnitt auf Zweijahresbasis

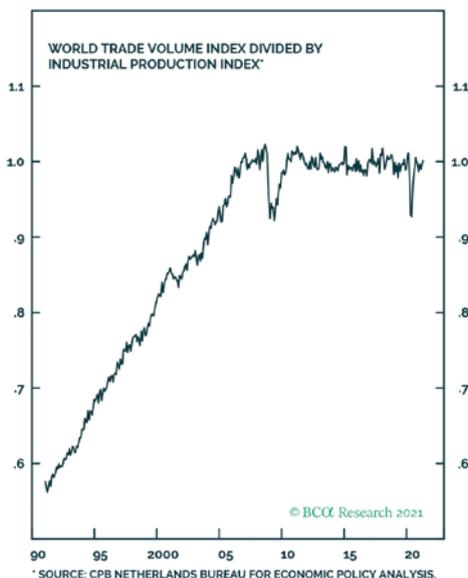
Grafik 4



Es ist allerdings nicht nur wahrscheinlich, dass sich die zyklischen Kräfte als weniger disinflationär erweisen als die Investoren

Welt-Handelsvolumen zu Industrieproduktion indexiert

Grafik 5



glauben, sondern viele der strukturellen Faktoren, die die Inflation in den letzten 40 Jahren gedrückt haben, kehren derzeit ihre Richtung um. So ist die Globalisierung auf dem Rückzug. Das Verhältnis von Welthandel zu Produktion blieb seit über einem Jahrzehnt unverändert. Mit Blick auf die Zukunft könnte das Verhältnis sogar sinken, da mehr Unternehmen ihre Produktion ins Inland verlagern, um eine größere Kontrolle über die Lieferketten wichtiger Güter zu erlangen. Der Weg zu höheren Zinsen fängt mit niedrigen Zinsen an. Je länger die Zentralbanken die Zinsen unterhalb ihres neutralen Niveaus halten, desto mehr wird sich die Wirtschaft überhitzen, und desto mehr werden die Zinsen schließlich steigen müssen, um die Inflation wieder zu senken. Im Moment befinden wir uns also noch in der Aufwärmphase für eine höhere Inflation. Da die langfristigen Inflationserwartungen unter dem Zielwert liegen, werden die Zentralbanken in der Lage sein, eine akkommodierende Geldpolitik beizubehalten. Dies ist die eigentlich gute Nachricht für Aktien, zumindest kurz- bis mittelfristig. Langfristig gibt es weiteren strukturellen Gegenwind. Stellvertretend für die Industrieländer werfen wir einen Blick auf die Vereinigten Staaten. Die Baby-Boomer scheiden massenhaft aus dem Erwerbsleben aus. Als Gruppe halten die Babyboomer mehr als die Hälfte des Vermögens der US-Haushalte. Nach ihrem Eintritt in den Ruhestand werden sie ihr Vermögen weiter abbauen. Da sie jedoch nicht mehr arbeiten werden, werden sie auch nicht mehr zur nationalen Produktion beitragen. Fortgesetzte Ausgaben vor dem Hintergrund einer verminderten Produktion könnten zu einer Inflation führen. Schon heute bleibt trotz eines pandemiebedingten Aufschwungs das zugrunde liegende Produktivitätswachstum anämisch. Ein langsames Produktivitätswachstum könnte dazu führen, dass das gesamtwirtschaftliche Angebot die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht mehr decken kann. Auffallend inflati-



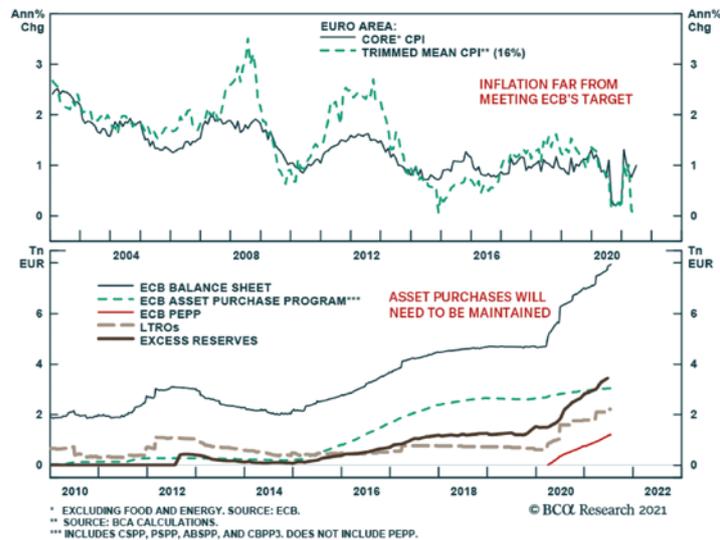
onstrebend ist die Tatsache, dass die Politik bewusst darauf abzielt, die Wirtschaft heiß laufen zu lassen. Ein angespannter Arbeitsmarkt wird letztendlich das Lohnwachstum in einem größeren Ausmaß anheben, als wir es bisher gesehen haben. Ein höheres Lohnwachstum könnte nicht nur die Inflation über die übliche Lohn-Preis-Spirale nach oben treiben, sondern durch die Erhöhung des Anteils der Arbeit am Einkommen könnte ein angespannter Arbeitsmarkt auch die Gesamtnachfrage ankurbeln – mit entsprechenden Konsequenzen auf die Preise, wenn das Angebot nicht mitzieht.

Doch nicht alles, was für die US-Geldpolitik relevant ist, gilt auch für Euroland. In ihrer ersten Sitzung seit der strategischen Überprüfung revidierte die EZB ihre Zinsvorgaben und bekräftigte damit ihr Bekenntnis zu einer akkommodierenden Politik. Die Revision unterstreicht, dass die Zentralbank die Zinsen nicht anheben wird, bis die Inflation „deutlich vor dem Ende ihres Projektionshorizonts“ zwei Prozent erreicht und für den Rest des Projektionshorizonts dort bleibt, so dass sie sich stabilisiert. Die EZB behielt ihre Formulierung zu den Nettokäufen im Rahmen des APP- und PEPP-Programms¹ sowie ihrer Refinanzierungsgeschäfte bei. Sie wiederholte, dass sie erwartet, dass die Nettokäufe von Vermögenswerten im Rahmen des PEPP im dritten Quartal rege bleiben werden. Das Marktverhalten deutet darauf hin, dass die Botschaft der EZB größtenteils erwartet wurde. Im Vergleich zu den Vereinigten Staaten befindet sich die EZB im Hinblick auf die Entwicklung der Inflationserwartungen weiterhin in der Komfortzone. Der derzeitige Inflationsdruck im Euroraum wird sich als vorübergehend erweisen, die Arbeitsmarktbedingungen lassen keinen Lohndruck erwarten. Auch wird die EZB die

1 APP: asset purchase programme der EZB; PEPP: Pandemic Emergency Purchase Programme der EZB
 2 EONIA: Euro Overnight Index Average, Durchschnittzinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft
 3 TLTRO: targeted longer-term refinancing operations, gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte § 71 AktG

Euro-Kerninflation und Durchschnitt, Notenbankbilanz und Kaufprogramme

Grafik 6



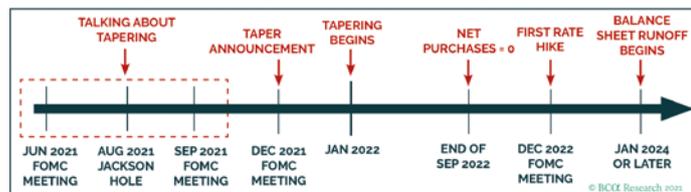
Zinsen auf absehbare Zeit nicht erhöhen, was die EONIA²-Kurve bereits antizipiert. Die Geldmärkte erwarten eine erste Anhebung Ende 2024. Mehr Stimulus der Notenbank erhöht allerdings regelmäßig den Ausblick für die Entwicklung der langfristigen Leitzinsen. Die EZB könnte auch den Zinssatz für TLTRO-Operationen³ senken, was zu einem doppelten Zinssystem in der Eurozone führen würde. Diese Politikvariante könnte die Wirtschaft des Euroraums weiter ankurbeln, indem sie die Attraktivität der Kreditaufnahme erhöht; gleichzeitig würde sie die schädlichen Auswirkungen immer negativerer Einlagenzinsen auf die Rentabilität des Bankensektors begrenzen, da die Banken Kredite zu extrem negativen Zins-

sätzen aufnehmen würden, um ihre Kreditaktivitäten zu finanzieren.

Der Fahrplan für Federal Reserve und EZB könnte nun folgendermaßen aussehen: während die eine bereits konkret über ein Zurückdrehen von Anleihekaufprogrammen nachdenkt und der Markt von einer ersten Erhöhung des FedFunds-Zinssatzes Ende 2022 ausgeht, hat die EZB noch mindestens ein Jahr ohne jedwede Änderung der Maßnahmen vor sich. Denn im März könnte es zur Aufstockung des alten noch bestehenden Anleihekaufprogramms in Höhe des auslaufenden PEPP-Programms geben. Zinserhöhungen sieht der Markt erst in drei Jahren.

Zeitstrahl US-Notenbank-Politik bis 2024

Grafik 7



Zeitstrahl EZB-Politik bis 2024

Grafik 8





Asset Allocation: keine Veränderung.

Das MacroQuant-Modell des kanadischen Analysehauses BCA-Research bleibt optimistisch für Aktien. Innerhalb des Aktienuniversums bevorzugt das Modell weiterhin zyklische Sektoren und Regionen mit hohem Beta. Allerdings hat das Modell begonnen, sein Engagement sowohl in den Aktiensektoren als auch in den Ländermodellen zu reduzieren. Die Matrix zur Asset-Allokation basiert auf den von den globalen Aktien- und Anleihen-Scores generierten Schätzungen der erwarteten Einmonatsrenditen. Damit erklärt sich auch, warum das Modell taktisch und damit kurzfristig ausgerichtet ist. Das Modell bevorzugt dabei Anlagen mit den höchsten geschätzten erwarteten Renditen. Das Benchmark-Portfolio besteht aus 60 % Aktien, 37,5 % Anleihen und 2,5 % Barmitteln. Mit 68,9 % Aktienanteil zu 28,7 % Anleihen und 2,4 % Barmitteln bleibt die Struktur in der Allokation auf Vormonatsniveau.

Seit seinem Start Ende der 80iger Jahre hat das Modell die Benchmark MSCI Welt um mehr als 100 % geschlagen. Die Grafik zeigt den Verlauf der Allokation unter den drei Assetklassen im Zeitablauf.

ETF-Portfolio

Im ETF-Portfolio, das sich neben der Aktienseite des MacroQuant Modells zusätzlich an der Global Asset Allocation von BCA Research orientiert, ging es zusammen mit der Benchmark MSCI Welt in den vergangenen Wochen leicht abwärts, dennoch steht seit Jahresanfang ein Gewinn von 15,12% (Stand 26.07.2021) in den Büchern. Neuengagements oder Umschichtungen fanden in den vergangenen Wochen nicht statt.

Taktische Asset Allokation Juli

Grafik 9

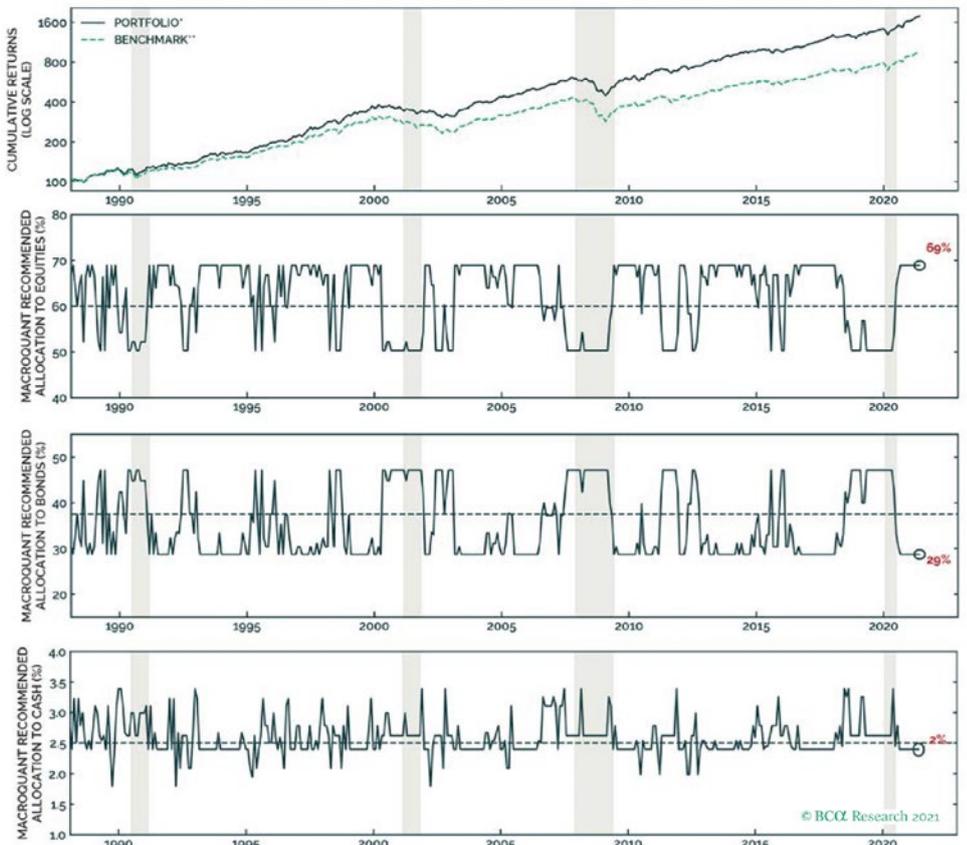
	Equities**			Bonds***			Cash****		
	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark
U.S.	35.3	37.1	+1.8	11.0	7.3	-3.7			
EURO AREA	5.2	7.5	+2.3	10.3	4.7	-5.6	0.4	0.4	-0.0
CORE	4.4	6.5	+2.1	6.2	2.8	-3.4			
PERIPHERY	0.8	1.0	+0.2	4.0	1.9	-2.2			
U.K.	2.2	3.1	+0.9	2.8	2.7	-0.1	0.4	0.4	-0.0
JAPAN	3.6	2.4	-1.2	9.5	11.0	+1.5	0.4	0.4	-0.0
CANADA	1.7	3.0	+1.3	0.7	0.6	-0.1	0.4	0.4	-0.0
AUSTRALIA	1.1	1.5	+0.4	0.7	0.7	+0.0	0.4	0.4	-0.0
OTHER DM	3.4	5.1	+1.7	0.6	0.5	-0.0	0.4	0.4	-0.0
EMERGING ASIA	6.2	7.5	+1.3	1.3	0.8	-0.5			
LATIN AMERICA	0.6	0.7	+0.1	0.2	0.1	-0.1			
OTHER EM	0.8	0.9	+0.2	0.4	0.3	-0.2			
TOTAL	60.0	68.9	+8.9	37.5	28.7	-8.8	2.5	2.4	-0.1

* MODEL RECOMMENDATIONS ARE BASED ON OUR MACROQUANT MODEL AND OTHER PROPRIETARY QUANTITATIVE INDICATORS.
 † IN USD TERMS.
 ‡ CURRENCY-HEDGED.
 **** NEGATIVE ALLOCATIONS ARE SHORT THE CURRENCY VERSUS THE US DOLLAR.
 NOTE: NUMBERS MAY NOT ADD UP DUE TO ROUNDING.

Copyright ©2021 BCA Research Inc. All Rights Reserved. Refer to last page for an important disclaimer.

Macro Quant-Modell: Allokationen im Zeitablauf

Grafik 10



* MACROQUANT BENCHMARK PORTFOLIO IS 60% STOCKS, 37.5% BONDS AND 2.5% CASH. THE RECOMMENDED PORTFOLIO IS CALIBRATED SO THAT EACH ASSET IS ABOVE AND BELOW ITS BENCHMARK HALF THE TIME. THE RECOMMENDED PORTFOLIO FOLLOWS ALL EQUITY AND BOND REGIONAL ALLOCATIONS OUTLINED IN TABLE 3 AND 4. THE CASH COMPONENT IS ONLY US DOLLARS.
 ** THE BENCHMARK EQUITY COMPONENT IS A MARKET-WEIGHTED PORTFOLIO COMPOSED OF THE COUNTRIES INCLUDED IN TABLE 3. THE BENCHMARK BOND COMPONENT IS A MARKET-WEIGHTED PORTFOLIO COMPOSED OF THE COUNTRIES INCLUDED IN TABLE 4.
 SOURCE: MACROQUANT VERSION 1.0.

Copyright ©2021 BCA Research Inc. All Rights Reserved. Refer to last page for an important disclaimer.



Bei der ausgewiesenen Performance handelt es sich um eine Performance ohne Gebühren und Steuern. Die tatsächliche Performance kann durch abweichende Ausführungskurse, Steuern und Gebühren auf Portfolioebene von der ausgewiesenen Performance abweichen.

Referenz-Portfolio Fonds und ETFs										9:30
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)	
313,97 7,59%	ISHARES MSCI AUSTRALIA A0YV80	MSCI Australia	32,850 €	38,39 €	16,85%	10.313,91 € 11.11.20	12.051,74 €	16,85% 1.737,82 €	B	
7,72%	LIQUIDITÄT						12.258,96 €			
436,00 11,36%	SHARES CORE EURO STOXX50 DE E93395	Euro Stoxx 50	33,875 €	41,38 €	22,15%	14.769,50 € 28.02.20	18.041,68 €	22,15% 3.272,18 €	B	
740,13 10,78%	X MSCI WORLD ENERGY A113FF	MSCI World Energy (Nachkauf am 27.04.20)	20,946 €	23,13 €	10,43%	15.502,81 € 07.04.16 / 09.04.18	17.119,25 €	10,43% 1.616,45 €	C	
406,12 10,66%	X MSCI WORLD INDUSTRIALS A113FN	MSCI World Industrials	29,450 €	41,69 €	41,54%	11.960,23 € 05.02.18	16.929,11 €	41,54% 4.968,88 €	B	
126,16 6,83%	LYXOR IBEX35 DR LYX0A6	IBEX35 (Nachkauf am 23.11.2020)	86,549 €	86,03 €	-0,60%	10.919,08 € 04.07.19	10.853,54 €	-0,60% -65,54 €	E	
90,18 8,00%	SHARES CORE FTSE 100 ACC A0YEDM	FTSE 100	135,920 €	140,88 €	3,65%	12.257,27 € 07.04.21	12.704,56 €	3,65% 447,29 €	E	
92,44 5,81%	SHARES FTSE MIB ACC A0YEDP	Italien	72,77 €	99,86 €	37,23%	6.727,08 € 09.03.20	9.231,36 €	37,23% 2.504,28 €	C	
525,98 13,62%	X WORLD HEALTH A113FD	MSCI World Health Care	28,156 €	41,12 €	46,04%	14.809,68 € 2014/2015/2021	21.628,30 €	46,04% 6.818,62 €	B	
667,77 8,54%	X MSCI WORLD FINANCIALS A113FE	MSCI World Financials	16,516 €	20,31 €	22,97%	11.028,89 € 05.02.18	13.562,41 €	22,97% 2.533,52 €	C	
1.152,48 9,10%	ISHR GOLD PROD A11JKJ	IShares Gold Producers UCITS ETF USD	12,734 €	12,55 €	-1,46%	14.675,70 € 03.12.20 / 08.02.21	14.461,35 €	-1,46% -214,34 €	B	
Benchmark:			Kurs am	letzter	Performance		Benchmark		B	
			2.690,04 USD	3.068,87 USD	3,068,87 USD	2.598,54 EUR		14,08%	18,09%	
			31.12.20							
			MSCI WORLD							
ETF Portfolio			MSCI in \$	MSCI in €	Portfolientwicklung mit Absicherung					
Performance in 2008 (ab 25.04.08)			-15,70%	-32,00%	Performance seit Start am 25.04.08					
Performance in 2009			52,06%	23,63%	Performance seit Start p.a.					
Performance in 2010			17,34%	17,46%	217,68%					
Performance in 2011			-12,03%	-4,72%	9,10%					
Performance in 2012			4,41%	11,15%	Aktueller Portfoliowert in EURO: 158.842,26 €					
Performance in 2013			18,81%	18,77%	Portfoliostartwert in EURO: 137.357,09 €					
Performance in 2014			12,70%	17,29%	Gewinn / Verlust absolut: 21.485,17					
Performance in 2015			8,65%	8,30%	Gewinn / Verlust in Prozent: 15,64%					
Performance in 2016			8,03%	8,50%	Datenlänge der historischen Simulation: 260					
Performance in 2017			7,07%	5,38%	Datum der historischen Simulation: 25.07.21					
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)			15,64%	18,09%						
			EUR in USD	1,1810	DAX30	15.535,83	S&P 500	4.401,46		

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.



Aktien: Gegenteilige Reaktionen.

Die jüngste Schwankung an den Aktienmärkten ist trotz einer starken Gewinnsaison im zweiten Quartal eingetreten. Das zeigen die US-Zahlen, wo die Berichtssaison Q2 am weitesten fortgeschritten ist. Nach den letzten verfügbaren Daten von I/B/E/S haben 90 % der Standard&Poor's 500-Unternehmen Gewinne gemeldet, die über den Erwartungen der Analysten lagen. Die Gewinne haben im Durchschnitt um 19,2 % nach oben überrascht, verglichen mit einem historischen Durchschnitt von 3,9 %. Die positiven Gewinnrevisionen sind damit auf einem Rekordhoch. Seit Jahresbeginn stiegen die Gewinnschätzungen des S&P 500 für das Gesamtjahr 2021 um 16 %. Die Analysten haben auch ihre Schätzungen für 2022 und 2023 angehoben.

Anders als im Vorfeld der Q1-Ergebnisse, als die Anlegerstimmung überschwänglich war und die meisten Beta-Titel - Finanzwerte, Rohstoffe, „Back to work“-Titel und die traditionell produktionsbezogenen Zykliker – bereits seit Mitte November gut gelaufen waren, ist die Stimmung der Anleger diesmal eher gedämpft. Es wird vorsichtiger agiert. Zyklische Aktien hinken seit vier Monaten hinterher bzw. geben nach. Grundsätzlich sollten die Q2-Ergebnisse weltweit noch stärker ausfallen als im Q1. Viele Inputkosten haben sich reduziert. Die Preise für Basismetalle, Holz, Agrarprodukte und Gummi sind alle um 10 % oder mehr gesunken, mit Ausnahme von Öl, aber selbst da fiel der Preis zuletzt. Die vom Konsens prognostizierten Wachstumsraten für das Q2 für den Gewinn je Aktie sind für den Nennwert erhöht, dank der niedrigen Basis des letzten Jahres. Im Vergleich zu 2019 erscheinen die Q2 Gewinnprognosen nicht überzogen, 14% höher in den USA und 3% höher in Europa. In Bezug auf die EPS-Entwicklung wird

die Kluft zwischen zyklischen und defensiven Werten weiter aus. In Q1 wurden die zyklischen Gewinne für 2021 um 6% angehoben, während sie bei den defensiven Werten um 6% gesenkt wurden. Im 2. Quartal beschleunigte sich diese Divergenz sogar noch, wobei die Gewinne pro Aktie der europäischen Zykliker für 2021 um 14% angehoben

gischen Entscheidungen und Initiativen tragen Früchte“, erklärte Konzernchef Ralph Hamers. Auch für die Aktionäre von Banken aus der Eurozone gibt es gute Nachrichten. Die EZB hat kürzlich die Ausschüttungssperre zum 30.09.21 aufgehoben. Damit können wieder Dividenden fließen.

Entwicklung der Unternehmensgewinne Q1 und Q2 nach Sektoren im MSCI

Grafik 12

	2021e EPS change	
	Jan - Mar '21	Apr '21 - current
MSCI Europe	2.3%	8.7%
Energy	24.4%	32.0%
Materials	22.6%	25.3%
Industrials	-0.7%	7.6%
Discretionary	4.3%	8.4%
Staples	-4.2%	-0.5%
Healthcare	-6.6%	1.3%
Financials	2.8%	11.1%
IT	-1.7%	6.9%
Telecoms	-1.9%	-4.1%
Utilities	-2.5%	-0.1%
Real Estate	-12.8%	3.4%
Cyclicals	5.6%	13.9%
Defensives	-5.7%	-0.1%

Source: IBES

	2021e EPS change	
	Jan - Mar '21	Apr '21 - current
MSCI US	5.6%	8.7%
Energy	71.3%	28.3%
Materials	13.8%	20.7%
Industrials	1.1%	5.0%
Discretionary	-2.1%	11.3%
Staples	0.8%	1.5%
Healthcare	3.0%	1.2%
Financials	10.3%	18.3%
IT	5.8%	6.5%
Telecoms	5.4%	11.8%
Utilities	-1.3%	-4.7%
Real Estate	5.3%	15.2%
Cyclicals	4.4%	8.9%
Defensives	2.8%	3.8%

Source: IBES

wurden, während Schätzungen bei den defensiven Werten stagnierten. Zusammengekommen sind die Gewinne der Zykliker im Jahresverlauf um 20% gegenüber defensiven Werten von -6% in Europa. Besonders bemerkenswert ist, dass die EPS-Revisionen für Banken trotz des bereits erreichten Höchststandes im positiven Bereich bleiben. Ein gutes Beispiel, dass gerade bei den europäischen Großbanken noch Luft ist, war das Quartalsergebnis bei der UBS. Dank anziehender Erträge steigerte die Schweizer Großbank den Gewinn im zweiten Quartal um 63 Prozent auf 2,0 Milliarden Dollar, wie das Institut mitteilte. Analysten hatten gemäß einer Umfrage der Bank mit einem Überschuss von 1,34 Milliarden Dollar gerechnet. Rund lief es vor allem im Kerngeschäft mit reichen Privatkunden. Im Heimmarkt wirkte sich zudem die Auflösung von Wertberichtigungen für Kreditrisiken positiv aus. „Unsere Geschäftsentwicklung nimmt immer mehr an Fahrt auf, und unsere strate-

Im Gegensatz dazu verzeichnete der Tech-Sektor in Q2 einen guten Rebound, da die taktische Konsolidierung durch fallende Renditen verstärkt wurde, aber Tech scheint jetzt von der relativen Gewinnentwicklung abzuweichen und könnte von hier aus an Schwung verlieren.

Rohstoffaktien könnten ebenfalls eine bessere Performance zeigen, nachdem europäische Bergbau- und Energieaktien seit März jeweils 10-15% relativ verloren haben. Zu den wichtigsten Treibern höherer Kurse zählen die untergewichtete Positionierung der Marktteilnehmer, die positive charttechnische Ausgangslage und die nicht mehr überzogenen Stimmungsindikatoren.

Speziell für Aktien aus Schwellenländern könnte das Auslaufen der USD-Stärke und der Rückenwind durch höhere Rohstoffpreise für EM-Exporthändler von Vorteil sein. Ein stärkeres Wachstum und die Verbesserung der Fiskal- und Leistungsbilanz helfen zusätzlich.



JP Morgan Sektorpräferenzen nach Regionen und Performance 2021

Grafik 13

	US		Europe		Japan		EM	
Energy	35%	OW	15%	N	34%	N	11%	N
Materials	14%	N	21%	N	5%	N	20%	OW
Industrials	16%	N	19%	N	11%	OW	14%	OW
Discretionary	11%	OW	19%	N	12%	OW	-5%	OW
Staples	7%	UW	13%	UW	2%	N	0%	UW
Healthcare	14%	OW	15%	N	-5%	UW	6%	UW
Financials	26%	OW	17%	OW	17%	OW	6%	OW
Technology	16%	OW	25%	N	13%	N	10%	N
Comm Service	21%	N	15%	OW	3%	UW	5%	N
Utilities	6%	UW	2%	OW	0%	UW	3%	UW
Real Estate	27%	UW	11%	UW	20%	N	-4%	N
Overall	16.3%		16.7%		8.8%		5.6%	

Source: J. P. Morgan, Bloomberg Finance L.P.

JP Morgan hat in der nebenstehenden Tabelle sektorenspezifisch „Overweight“, „neutral“ und „underweight“ zusammengestellt. Die Zahlen drücken die diesjährige Kursveränderung der Sektoren aus. Aus Sicht der Aktienindices bleibt die US-Investmentbank regelrecht illusionslos. Per Jahresende gibt es nach deren Meinung in S&P, MSCI Europe, MSCI Eurozone und FTSE 100 so gut wie nichts mehr zu holen. Wesentlich besser sieht es in Asien aus, wo China mit Abstand die besten Karten für das zweite Halbjahr zu haben scheint, gefolgt von Korea und Taiwan. Allerdings erlebten gerade chinesische Aktien in den vergangenen Wochen eine Reihe von Ausverkäufen, die meist ei-

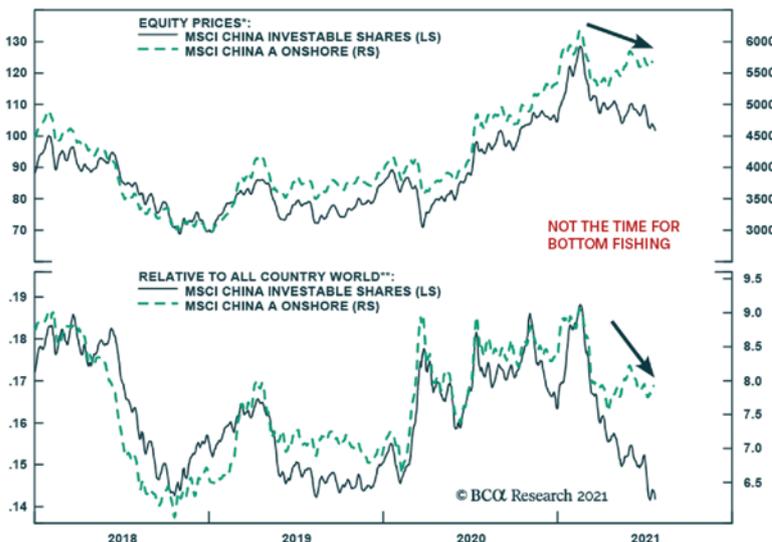
nen politischen Hintergrund hatten. Der Auslöser des letzten Kurssturzes im Hang Seng am 26.Juli war z.B. ein hartes Durchgreifen gegen die private Bildungsindustrie. Peking kündigte Reformen an, die letztlich die Möglichkeiten dieser Unternehmen einschränken werden, Gewinne zu erwirtschaften. Daraufhin verloren die Aktien von privaten Bildungsdienstleistern wie New Oriental Education & Tech Group und Scholar Education Group mehr als 45%. Der fortgesetzte Druck der Regulierungsbehörden kann chinesische Aktien auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten durchaus weiter belasten. Man kann die verschiedenen Maßnahmen als Teil Pekings 14. Fünfjahresplan sehen, mit dem die politischen Entscheidungsträger China zu einer „großen modernen sozialistischen Nation“ machen wollen. Peking versucht dies zu erreichen, indem es die finanziellen Belastungen für Haushalte mit mittlerem Einkommen durch ein hartes Vorgehen gegen verbrauchernehe Tech-Unternehmen, den privaten Bildungssektor und medizinische Dienstleistungen zu reduzieren versucht. Die

finanzielle Entlastung der chinesischen Familien unterstützt auch Chinas demografische Ambitionen, die Geburtenrate zu erhöhen, was die Behörden Anfang des Jahres dazu veranlasste, die Zwei-Kind-Grenze zu lockern und Paaren zu erlauben, bis zu drei Kinder zu bekommen. Die Langfristigkeit dieser Ziele impliziert, dass die regulatorischen Risiken erhöht bleiben und erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass das harte Durchgreifen fortgesetzt wird. Chinas geplanter Parteitag im Oktober 2022, der einen Führungswechsel vorsieht, deutet ebenfalls darauf hin, dass Peking die Intensität seines regulatorischen Vorgehens vor diesem wichtigen politischen Ereignis wahrscheinlich beibehalten wird. Angesichts dessen, dass chinesische Aktienindices auf den Stand vom vergangenen November zurückgekehrt sind, während in anderen Regionen 50 % Kursplus in den Büchern steht, drängt sich ein Verkauf der Positionsbestände allerdings kurzfristig nicht mehr auf.

Den Vogel abzuschießen scheint Südafrika mit 30 % erwartetem Plus – allerdings in Landeswährung. Man kann sich also gut vorstellen, welche Bedeutung die Wahl der Sektoren für die kommenden Monate haben wird.

Kursentwicklung MSCI China investable und MSCI China onshore

Grafik 14



* SOURCE: MSCI INC. (SEE COPYRIGHT DECLARATION) AND BCA CALCULATIONS. SHOWN AS A 5-DAY MOVING AVERAGE.

JP Morgan: Kursziele 2021 nach Aktienindices

Grafik 15

Equities	Current	Dec-21
S&P 500	4,359	4,400
MSCI Europe	1,827	1,830
MSCI Eurozone	260	268
FTSE 100	7,008	7,100
TOPIX	1,932	1,900
MSCI EM (\$)	1,338	1,550
MSCI China	105	125
MSCI Korea	1,008	1,100
MSCI Taiwan	698	755
MSCI India	1,841	1,800
Brazil (Ibovespa)	127,103	134,000
Mexico (MEXBOL)	50,030	46,300
MSCI South Africa (USD)	485	628

Source: J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., Datastream.



Sonderfaktor für den US-Aktienmarkt: Dividenden und Rückkäufe gewinnen an Bedeutung.

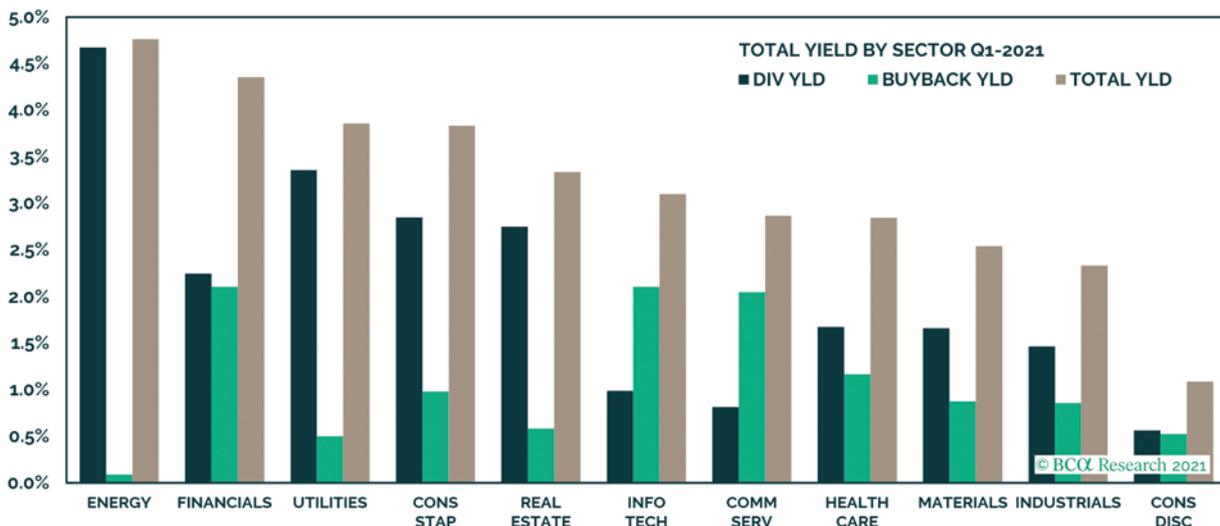
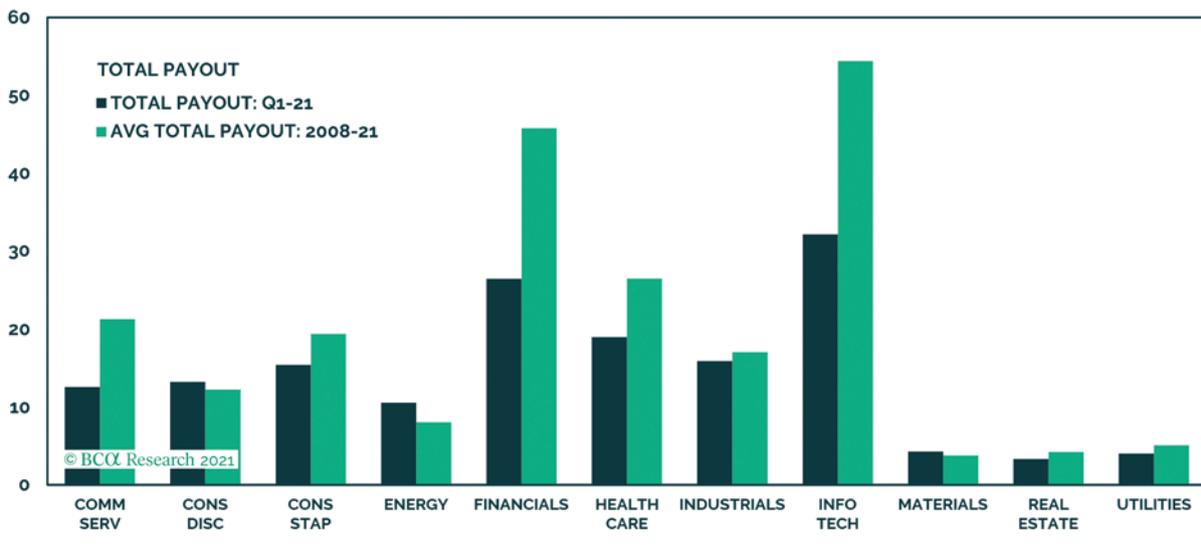
In einem „normalen“ Marktumfeld setzt sich die Gesamrendite einer Aktie aus drei Komponenten zusammen. Sie steigt im Kurs, weil man mehr für den Gewinn bezahlt (KGV-Ausweitung), es wird mehr Gewinn pro Aktie gemacht und es wird mehr Dividende bezahlt. Rückkäufe fallen unter das erstgenannte, da sie durch die Reduzierung der ausstehenden Aktien den Gewinn pro Aktie erhöhen. Da die Märkte seit dem

Tiefpunkt der Pandemie um 98% gestiegen sind - größtenteils dank der Ausweitung der KGVs auf das 30ig-fache - könnten nun Aktienrenditen für das kommende Jahrzehnt mager ausfallen. Daher werden längerfristig die Aktienrückkäufe und die Dividendenrendite sehr wichtig sein. In einem normalisierten Umfeld, in dem US-Aktien im Durchschnitt eine 6-8% annualisierte Rendite liefern, trägt die Dividendenrendite davon etwa 2 % und damit ein Viertel zur Gesamtrendite bei. Fügt man Rückkäufe mit 2-3% hinzu, würde sich die Gesamtrendite um

etwa die Hälfte erhöhen, wenn nicht sogar verdoppeln. Ein typisches Beispiel: Seit dem Ende der großen Rezession Anfang der 30iger Jahre waren Rückkäufe eine der treibenden Kräfte der Hausse, weil sie einen atemberaubend großen Anteil am Wachstum des Gewinns pro Aktie stellten. Es überrascht nicht, dass in dieser Phase des Konjunkturzyklus Dividenden und Rückkäufe in den Vordergrund des Interesses der Investoren rücken werden. In Deutschland ist der Rückkauf eigener Aktien auf 10 % des ausstehenden Grundkapitals beschränkt⁴.

US-Aktien: Ausschüttungen 2008-21 nach Sektor; Ausschüttungen Q1 2021 nach Sektor

Grafik 16





Geburtstag! Ein Jahr ICM Green Strategy +27,28%

Am 01. Juli 2020 startete die ICM Green Strategy. Ziel war es und bleibt es weiterhin, ein nachhaltiges und weltweit diversifiziertes Aktienportfolio mit strengen Anlagerichtlinien zu managen. Ein Reiten auf der Nachhaltigkeitswelle in Form des „Green Washing“ sollte ausgeschlossen sein. Daher wurde ein klarer, nachvollziehbarer und digital dokumentierter Auswahlprozess entwickelt. Aus 5000 möglichen Unternehmen wurden knapp 120 Unternehmen, welche die Kriterien „nachhaltig – sozial – etisch – wirtschaftlich“ erfüllen konnten. Die besten und wirtschaftlich erfolgreichsten Unternehmen werden über das BCA Scoring in das 20er Aktienportfolio allokiert. Es erfolgt eine monatliche Überprüfung der Werte nach Global- und Branchengewichtung.

Entscheiden Sie, ob nachhaltige Aktienstrategien mit den Renditen und dem Risikoverhalten der „Old-Economy“ mithalten können.

Zum aktuellen Geschehen in der ICM Green Strategy

Die ICM Green Strategy beschäftigt sich mit vielen Themen aus dem Bereich der Nachhaltigkeit. Zwei absolut unverzichtbare davon ist das Thema Wasser sowie die Müllentsorgung (incl. Recycling).

Die immer größer werdende Weltbevölkerung sorgt unausweichlich für einen stetig wachsenden Wasserbedarf. Das Problem der Trinkwasserknappheit ist eine der großen Herausforderungen der Zukunft. Gut 97% des verfügbaren Wassers der Erde befindet sich in Ozeanen, knapp 3% findet man in Flüssen, Seen und im Grundwasser. Das saubere Trinkwasser hat gerade mal einen Anteil von 0,3%.

Umso wichtiger ist es, dass Unternehmen für die Herstellung und den Erhalt sauberen Trinkwassers, neue und effizientere Technologien entwickeln, um verlässlich alle Men-

schen zukünftig versorgen zu können. Experten rechnen mit einer Steigerung von über 50% des Trinkwasserbedarfs bis 2050. Einer der Hauptfaktoren hierbei ist das verarbeitende Gewerbe.

Die Tragweite dieses Problems beschäftigt die Regierungen im besonderen Maße. Erste Staaten beginnen ihre Investitionen in diesem Bereich massiv zu steigern. Bidens großer Infrastruktur-Investmentplan beinhaltet circa 110 Mrd. USD, um die nationale Wasserversorgung zu modernisieren, auszubauen und zu vergrößern.

Hier finden sich die wichtigsten und innovativsten Wasser- und Recyclingunternehmen, die wir für die ICM Green Strategy identifiziert haben.

Performance und Value-at-Risk seit Auflage

Grafik 17



Green Strategy
24,53 %
3 Jahre/p.a.
Stand 31.03.2021

MSCI World
13,87 %
3 Jahre/p.a.
Stand 31.03.2021

ICM Green Strategy
Investitionen, die unsere Zukunft bestimmen.

Jetzt grün investieren ab 5.000 €
ab 25.000 €
Meine grüne Meinung



Anlageuniversum nach Ländern

Grafik 18



Unternehmen aus dem Sektor Wasser

American Water Works

Die American Water Works Company ist ein US-amerikanischer Wasserversorgungskonzern. Das Unternehmen ist auf Service in den Bereichen Wasser und Abwasser spezialisiert. American Water hat sich die enorme Bedeutung des Wassers für alle Lebensbereiche zu eigen gemacht. Das Unternehmen engagiert sich besonders bei der Entwicklung zukunftsweisender Wasserreinigungssysteme. Durch höchstes fachliches Know-how liefert der Konzern qualitativ hochwertiges Trinkwasser, sowie eine sichere und effektive Abwasseraufbereitung. Seine Dienstleistungen bietet der Konzern 15 Millionen Haushalte in Gemeinden der Vereinigten Staaten sowie in Manitoba und Ontario, Kanada an.

Metawater

METAWATER Co., Ltd. ist ein in Japan ansässiges Unternehmen, das sich hauptsächlich mit der Planung, dem Bau, der Reparatur, der Wartung und dem Betriebsmanagement von mechanischen und elektrischen Ausrüstungen für Wasseraufbereitungsanlagen, Kläranlagen, Abfallbehandlungsanlagen und Recyclinganlagen befasst. Die Gesellschaft betreibt ihr Geschäft in zwei Geschäftsfeldern. Das Segment Plant Engineering befasst sich mit der Planung, Beschaffung und dem Vertrieb von mechanischen und elektrischen Ausrüstungen für Wasseraufbereitungsanlagen und Kläranlagen. Das Segment Service Solution umfasst die Reparatur, Wartung und Betriebsführung von mechanischen und

elektrischen Geräten, die in Wasseraufbereitungsanlagen und Kläranlagen eingesetzt werden, und bietet Geräteinspektion, Reparatur, Wartung und andere Dienstleistungen an.

Müllentsorgung und Recycling

Der Bereich der Müllentsorgung hat sich in den letzten Jahren deutlich gewandelt. Das reine Entsorgungsgeschäft alleine ist mittlerweile kaum noch ein Geschäftsmodell. Viel mehr geht der Trend zum Recycling und der Wiederaufbereitung in den Industriekreisläufen. Auch die Energiegewinnung aus Müll wird stetig vorangetrieben. Das ist auch eine absolute Notwendigkeit, da die Ressourcen unserer Planeten nicht unendlich zur Verfügung stehen.

Aber nicht nur die riesigen Müllmengen an Land müssen entsorgt oder recycelt werden. Die Verschmutzung unserer Weltmeere hat in den letzten Jahren drastisch zugenommen. Auch in diesem Bereich muss dringend etwas passieren. Bisher gibt es vereinzelte Versuche dieses Problem zu lösen, aber daraus sollte sich ein internationales Interesse entwickeln.

Unternehmen aus dem Sektor Müllentsorgung

Veolia Environment

Veolia Environnement S.A. ist eine Unternehmensgruppe, die international im Bereich Umweltdienstleistungen tätig ist. Die Geschäftsaktivitäten sind in die Segmente Wasser- und Abwasser, Abfallbewirtschaftung und Energieservice gegliedert. Der Bereich Wasser und Abwasser ist auf die ausgelagerte

Verwaltung von Wasser- und Abwasserdienstleistungen für kommunale Einrichtungen und industrielle Kunden spezialisiert. Ergänzend dazu bietet Veolia Environnement weltweit Technik, Planung und Ausführung von Bauprojekten zur Herstellung und Lieferung von Trinkwasser, Abwasserentsorgungsnetzen, Entsalzungsanlagen und Kläranlagen sowie deren Wartung und Instandhaltung an. Die Division Abfallbewirtschaftung deckt den gesamten Abfallzyklus ab, von der Stadtreinigung und Boden- und Altlastensanierung über Einsammeln und Sortieren bis hin zu Wiederaufbereitung, Umwandlung in Energie und Entsorgung von privatem und industriellem Müll.

Waste Management

Waste Management Inc. ist ein führendes Unternehmen der Abfallwirtschaft im nordamerikanischen Raum. Es bietet Müllabfuhr-Dienste, Mülltransport und -entsorgung, Recycling oder Umwandlung von Abfall in Energie an. Die Kunden sind private Haushalte, Firmen, staatliche Einrichtungen, andere Müllabfuhr-Unternehmen und Stromversorger. Das Unternehmen unterhält eigene Mülldeponien, Zwischenlager und Recyclinganlagen und ist zusätzlich über eigene Anlagen in der Energiegewinnung durch Abfälle tätig. Das Unternehmen versorgt mehr als 20 Millionen Haushalte und zwei Millionen Unternehmen in ganz Amerika.

Waste Management betreibt 103 Recyclinganlagen sowie 244 Deponien (darunter 5 Deponien für Gefährliche Abfälle) in den Vereinigten Staaten. Das beim Abbau organischer Inhaltsstoffe der deponierten Abfälle entstehende Deponiegas von 124 der vom Unternehmen betriebenen Deponien wird aufbereitet und der enthaltene Methananteil zur Stromerzeugung oder als Ersatzbrennstoff für industrielle Prozesse vermarktet oder örtlichen Erdgasnetzen zugeführt. Die amerikanische Umweltschutzbehörde EPA klassifiziert Deponiegas als eine Form erneuerbarer Energie.



ICM 15er-Aktienportfolio

Im Depot befinden sich zurzeit weiterhin dreizehn von fünfzehn möglichen Titeln. Aktuell setzen wir weiter auf Pharma-, Energie- (Öl), Tech- und Finanz-Werte.

Bereits zuvor im Portfolio waren die folgenden Titel:

AbbVie hat ein vielversprechendes Medikament zur Behandlung von Altersweitsichtigkeit in der Endphase einer klinischen Studie. Die Aktie testet die Jahreshöchststände mit einem Plus von 11,3% YTD. Alibaba wird weiter von der steigenden Einflussnahme der chinesischen Regierung bei Internetunternehmen belastet. Die Strafzahlungen wegen Kartellverstößen und die steigende Skepsis internationaler Anleger bremst die Kursentwicklung. Das sorgt für einen Verlust von 11,3% YTD. Weiterhin positiv mit einem Ergebnis von +37,5% YTD hat sich Bausch Health entwickelt. Das weltweit mitführende Unternehmen für Augenheilkunde ist in der Endphase der klinischen Prüfung eines neuen Mittels gegen das „Trockene Augen Syndrom“. Während der Ölpreis auf dem hohen Niveau konsolidiert sorgen Gewinnmitnahmen bei den Ölwerten für niedrigere Kurse als noch im Juni. BP Plc. verharrt bei einem Plus von 11% YTD. Immer noch Outperformer bleibt die englische Tullow Oil mit einem Plus von 53% YTD während die brasilianische Petrobras zwar seit März einen deutlichen Aufwärtstrend zeigt, aber dennoch mit einer Performance von -6% YTD der Branche hinterherhinkt. China Everbright leidet unter der allgemeinen Vorsicht der

Anleger vor chinesischen Investments. Die Aktie verliert 4% YTD. Deutlich mehr verloren hat der chinesische Versicherungskonzern Ping An seit Anfang des Jahres. Die aktuelle Flutkatastrophe in China und enttäuschende Unternehmenszahlen sorgen für ein Minus von 28% YTD. Dennoch erhöhte die US Investmentbank JPMorgan ihren Anteil an dem Unternehmen von 10,7% auf 11,6%. Weiter unter Druck steht auch die niederländische Beteiligungsgesellschaft Prosus NV mit Ihrem großen Anteil an chinesischen Techwerten.(u.a. Tencent) mit einem Minus von 16% YTD. Gleiches gilt für Tencent Music. Die chinesischen Behörden verbieten Tencent die exklusiven Rechte an Online-Musik und gehen so weiter gegen die Monopolisierung im chinesischen Online-Markt vor. Die Aktie verliert unverhältnismäßig 43% YTD. SAP SE musste zwar nach Bekanntgabe der positiven Zahlen für das zweite Quartal auch deutliche Gewinnmitnahmen verzeichnen, bleibt aber trotzdem mit einem Plus von 11% YTD ein Lichtblick. Teck Resources leiden momentan stark unter den Waldbränden im Nordwesten der USA und Kanada. Die positive Preisentwicklung bei Rohstoffen wie Kupfer, Zink und Kohle sorgen für ein Plus von 15,6% YTD. Auch weiter erfreulich ist das Ergebnis von UniCredit SpA dieses Jahr mit einem Plus von 25% YTD. Die Übernahme der Krisenbank Monte Paschi nimmt weiter Gestalt an, da die Klage eines früheren Großaktionärs in Höhe von 3,8 Mrd. Euro wohl kurz vor einer Einigung steht.

Abbvie wurde 2013 als Abspaltung von Abbott Laboratories gegründet. Tätig ist das in North Chicago im US-Bundesstaat Illinois ansässige Unternehmen unter anderem in den Bereichen Immunologie, Onkologie und Virologie. Es beschäftigt sich mit der Entdeckung, Entwicklung, Herstellung und dem Verkauf einer Reihe von pharmazeutischen Produkten. Die Produkte konzentrieren sich auf die Behandlung von Erkrankungen, wie chronische Autoimmunerkrankungen in der Rheumatologie, Gastroenterologie und Dermatologie; Onkologie, einschließlich Blutkrebs; Virologie, einschließlich Hepatitis-C und HIV. Der weltweite Umsatz betrug 2020 45,8 Milliarden US-Dollar.

Alibaba Group Holding Limited ist ein Unternehmen mit Sitz in Hangzhou, China. Es wurde von dem ehemaligen Englischlehrer Jack Ma im Jahr 1999 gegründet und betreibt u. a. die gleichnamige B2B-Plattform Alibaba.com sowie das Online-Auktionshaus Taobao und ist nach eigenen Angaben die größte IT-Firmengruppe Chinas.

Bausch Health Companies Inc. ist ein in Kanada ansässiges Pharma-Unternehmen, das eine Reihe von Marken- und Generika, Medizinprodukten und rezeptfreien Produkten entwickelt, herstellt und vermarktet. Es entwickelt hauptsächlich Produkte in den therapeutischen Bereichen Augengesundheit, Gastroenterologie und Dermatologie. Im Gespräch ist seit längerem eine Aufspaltung in zwei börsennotierte Gesellschaften, um die dominante Sparte Augengesundheit – weltweit bekannt unter der Marke Bausch&Lomb – auszugliedern. Das würde zu einer Neubewertung der ohnehin günstigen Aktie führen.



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 profitiert vom wieder erstarkenden Ölpreis.

China Everbright Environment Group Ltd ist eine Investmentholding, die in China hauptsächlich im Energie- und Infrastrukturgeschäft tätig ist. Das Unternehmen betreibt seine Geschäfte in 4 Segmenten: 1. Bau und Betrieb von Abfallverbrennungsanlagen 2. integrierte Biomasse 3. Umweltwasserprojekte 4. allg. Umweltschutztechnologie.

Petrobras (Petróleo Brasileiro S.A.) ist ein brasilianisches halbstaatliches Mineralölunternehmen mit Sitz in Rio de Janeiro. Das Unternehmen betreibt Ölfelder und Raffinerien sowie petrochemische Anlagen und unterhält ein Tankstellennetz in Lateinamerika.

Ping An Insurance (Group) Company aus China bietet Versicherungen, Banking, Vermögensverwaltung und Internetfinanzierungen an. Der Konzern ist doppelt so groß wie der deutsche Allianz-Konzern.

Prosus NV ist eine Beteiligungsgesellschaft, die 2019 von der südafrikanischen Naspers gegründet wurde und auf Unternehmensbeteiligungen im Technologiesektor spezialisiert ist (u.a. TENCENT). Der über 100 Jahre alter Naspers-Konzern mit Sitz in Kapstadt ist das mit Abstand größte Medienunternehmen in ganz Afrika und ist hauptsächlich in den Bereichen Fernsehen, Internet, Telekommunikation und Printmedien tätig.

Grafik 19

15er Aktienportfolio															Auslastung: 87%		29.07.21	
No.	RIC	Name	Sector	ISIN	Währung	Exch.	Datum	Kauf	Kurs	Kurs aktuell	P/L 2021 YTD	P/L total	ESG Grade					
1	ABBY.K	ABBVIE/d	Healthcare	US00287Y1091	USD	NYSE	17.02.21	106,20	118,55	118,55	10,64%	11,63%	A-					
2	BABA.N	ALIBABA GRP AD/d	Technology	US01609W1027	USD	NYSE	26.01.21	264,00	196,01	196,01	-15,78%	-25,75%	C-					
3	BHC	BAUSCH HEALTH /d	Healthcare	CA0717341071	USD	NYSE	18.07.18	23,10	29,54	29,54	42,02%	27,88%	B					
4	BP.L	BP/d	Energy	GB0007980591	GBP	LSE	02.06.20	326,30	298,1	298,1	16,99%	-8,64%	A					
5	0257.HK	EB ENVIRONMENT/d	Utilities	HK0257001336	HKD	HKG	13.12.19	6,19	4,16	4,16	-5,02%	-32,81%	B-					
6	PBR	PETROLEO BRASI/d	Energy	US71654V4086	USD	NYSE	05.02.21	11,27	11,07	11,07	-1,42%	-1,77%	A-					
7	2318.HK	PING AN/d	Financials	CNE1000003X6	HKD	HKG	24.01.20	94,20	67,55	67,55	-28,89%	-28,29%	C+					
8	PRX.AS	PROSUS/d	Technology	NL0013654783	EUR	AEX	14.07.20	85,10	76,21	76,21	-13,75%	-10,45%	C+					
9	SAPG.DE	SAP SE	Technology	DE0007164600	EUR	GER	26.10.20	103,00	121,24	121,24	13,09%	17,71%	A+					
10	TECK.K	TECK RECS B/d	Basic Materials	CA8787422044	USD	NYSE	05.05.21	23,95	22,61	22,61	24,57%	-5,60%	A					
11	TME	TENCENT MUSIC/d	Technology	US88034P1093	USD	NYSE	06.04.21	20,07	10,52	10,52	-45,32%	-47,58%	D+					
12	TLW.L	TULLOW OIL/d	Energy	GB0001500809	GBP	LSE	27.09.19	83,59	47,09	47,09	59,16%	-43,66%	B					
13	CRDI.MI	UNICREDIT/d	Financials	IT0005239360	EUR	MIL	10.03.20	8,75	9,791	9,791	28,02%	11,85%	A					
14																		
15																		

Aktiendeport in €		MSCI in €	
Performance in 2017	24,84%	Performance in 2017	5,50%
Performance in 2018	-9,56%	Performance in 2018	-5,92%
Performance in 2019	16,53%	Performance in 2019	27,49%
Performance in 2020	-3,15%	Performance in 2020	11,86%
Performance in 2021 (YTD)	2,94%	Performance in 2021 (YTD)	18,82%



SAP SE ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen für Unternehmensanwendungssoftware. Das Unternehmen bietet unter anderem Softwarelizenzen, Support-Services und Cloud-Anwendungen.

TECK RESOURCES LTD ist ein in Kanada ansässiges Minenunternehmen, das die Segmente Stahl, Kohle, Kupfer, Zink und Energie umfasst. Das Unternehmen verfügt über ungefähr vier in Betrieb befindliche Minen in Kanada, Chile und Peru sowie Kupferentwicklungsprojekte in Nord- und Südamerika. Zusätzlich produziert es Zink mit ungefähr drei in Betrieb befindlichen Minen in den USA und Peru.

TENCENT MUSIC ENTERTAINMENT GROUP betreibt eine Online-Musikunterhaltungsplattform und Musikanwendungen in China. Die Plattform des Unternehmens umfasst Online-Musik, Online-Karaoke und musikorientierte Live-Streaming-Dienste. TME durchdringt ca. 88% des chinesischen Online-Musikmarktes und ist damit absoluter Marktführer.

Tullow Oil plc ist ein unabhängiges Öl- und Gasexplorations- und -produktionsunternehmen mit Sitz in London. Die Haupttätigkeit des Unternehmens ist die Entdeckung 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 Firmenkunden an, darunter Konten, Kredite, Hypotheken, Vermögensverwaltung sowie Finanzberatungs- und Versicherungsprodukte (in Italien, Deutschland, Österreich und CEE).

Grafik 20

ICM GREEN STRATEGY										Auslastung: 100%		29.07.21			
No.	Name	Sector	ISIN	Währung	Exch.	Kauf Datum	Kurs Kauf	Kurs aktuell	P/L 2021 YTD	P/L total					
1	BIFF.L	Industrials	GB00BDR117	GBP	LSE	06.04.21	279,00	354,50	54,47%	27,06%					
2	CERN.O	Healthcare	US1567821046	USD	NSQ	02.07.21	78,94	78,76	0,36%	-0,23%					
3	CEN.NZ	Utilities	NZCENE0001S6	NZD	NZC	01.03.21	8,45	8,37	-6,17%	-0,95%					
4	DBG.PA	Industrials	FR0000053381	EUR	PAR	01.03.21	5,85	8,95	52,38%	52,99%					
5	FIEG.DE	Consumer Cyclical	DE0005772206	EUR	GER	04.05.21	62,95	63,40	-4,59%	0,71%					
6	KAI	Industrials	US4828211043	USD	NYSE	01.06.21	168,02	174,41	23,71%	3,80%					
7	KEMIRA.HE	Basic Materials	FI0009004824	EUR	HEX	01.03.21	13,43	14,33	10,74%	6,70%					
8	6370.T	Industrials	JP3270000007	JPY	TYO	01.03.21	4385,30	5410,00	37,14%	23,37%					
9	MMKV.VI	Basic Materials	ATO000938204	EUR	VIE	01.03.21	146,20	180,20	9,21%	23,26%					
10	MOH	Healthcare	US60855R1005	USD	NYSE	04.05.21	256,23	259,17	21,86%	1,15%					
11	6752.T	Technology	JP3866800000	JPY	TYO	01.03.21	1373,89	1350,00	13,40%	-1,74%					
12	2318.HK	Financials	CNE1000003X6	HKD	HKG	01.03.21	95,70	67,55	-28,89%	-29,41%					
13	PCH.O	Real Estate	US7376301039	USD	NYSE	01.03.21	50,85	51,77	3,50%	1,81%					
14	SCAB.ST	Basic Materials	SE0000112724	SEK	STO	06.04.21	157,25	159,85	11,58%	1,65%					
15	CHE.PA	Industrials	FR0000039109	EUR	PAR	01.03.21	43,40	49,00	23,12%	12,90%					
16	SGM.AX	Basic Materials	AU0000005GM7	AUD	ASX	06.04.21	15,62	16,40	21,93%	4,99%					
17	UNH	Healthcare	US91324P1021	USD	NYSE	07.07.21	410,20	409,17	16,68%	-0,25%					
18	VZ	Technology	US92343V1044	USD	NYSE	06.04.21	58,87	55,72	-5,16%	-5,35%					
19	WM	Industrials	US94106L1098	USD	NYSE	01.06.21	140,68	145,67	23,52%	3,55%					
20	WLSN.AS	Industrials	NL0000395903	EUR	AMS	07.07.21	86,40	95,10	37,71%	10,07%					
										Aktiendept. in €		MSCI in €			
										18,70%		11,86%			
										8,60%		18,82%			
										Performance in 2020		Performance in 2021 (YTD)			



Aktienindices aus technischer Sicht

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:

- 1) 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.
- 2) Money Flow Index:** Dieser Volumenindex zeigt in einer Skala von 0 bis 100, ob der Zufluss oder Abfluss von Geldern am Markt stattfindet.
- 3) 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.
- 4) MACD:** Der Moving Average Convergence/Divergence Indikator zeigt das Zusammen- bzw. Auseinanderlaufen zweier unterschiedlich langer gleitender
- 5) 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.

Grafik 21

AKTIENINDICES					
Indikatoren	S&P500	EuroStoxx50	DAX30	Nikkei225	Hang Seng
ADX	neutral	neutral	neutral	neutral	neutral
MFI - Money Flow Index	positiv	negativ	positiv	negativ	negativ
Ci - Commodity Channel Index	neutral	neutral	neutral	neutral	negativ
MACD	neutral	neutral	neutral	neutral	neutral
Williams %R	positiv	neutral	neutral	neutral	negativ
Gesamttendenz	neutral/positiv	neutral/negativ	neutral	neutral/negativ	negativ

Trotz weltweit steigender Angst vor der Deltavariante des Coronavirus waren die internationalen Aktienmärkte überwiegend auf dem Weg nach oben. Die weiter fließenden Finanzhilfen der Staaten/Notenbanken und die durchweg positiven Unternehmensergebnisse für das zweite Quartal 2021 ließen die Kurse, trotz gelegentlicher Rücksetzer, weiter steigen.

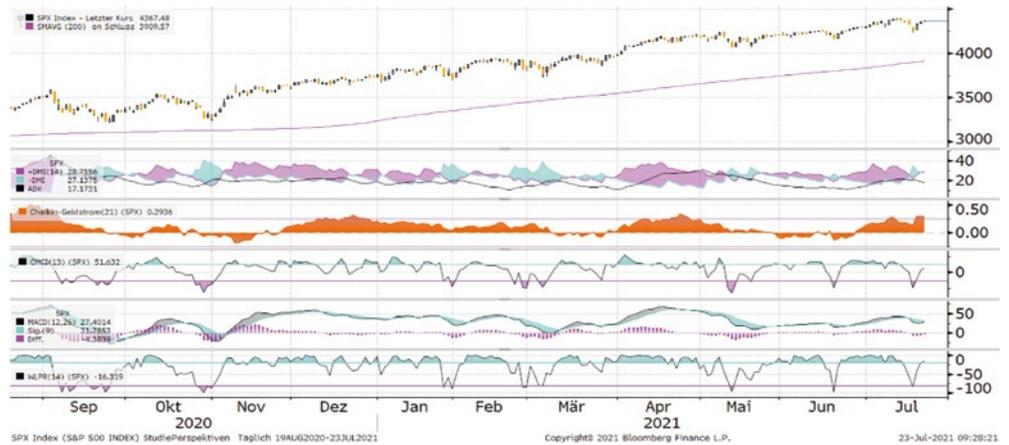


Standard&Poor's 500 Kursindex

Der S+P 500 Index erreichte Anfang Juli neue Höchststände und behauptet sich trotz der kurzen Korrektur auf dem hohen Niveau. Der ADX Indikator zeigt noch keinerlei Anzeichen für ein Ende des sanften Aufwärtstrends. Der Geldstromindex zeigt seit Anfang Juli wieder steigende Geldzuflüsse, was die Kurse weiter unterstützt. Der Commodity-Channel-Index gab vor einigen Tagen ein Kaufsignal und ist jetzt wieder im neutralen Bereich. Der MACD zeigt sich neutral. Der William %R Oszillator gab ein Kaufsignal und bewegt sich jetzt in Richtung überkaufte Zone. **Ergebnis: neutral/positiv**

S&P500 Aktienindex

Grafik 22

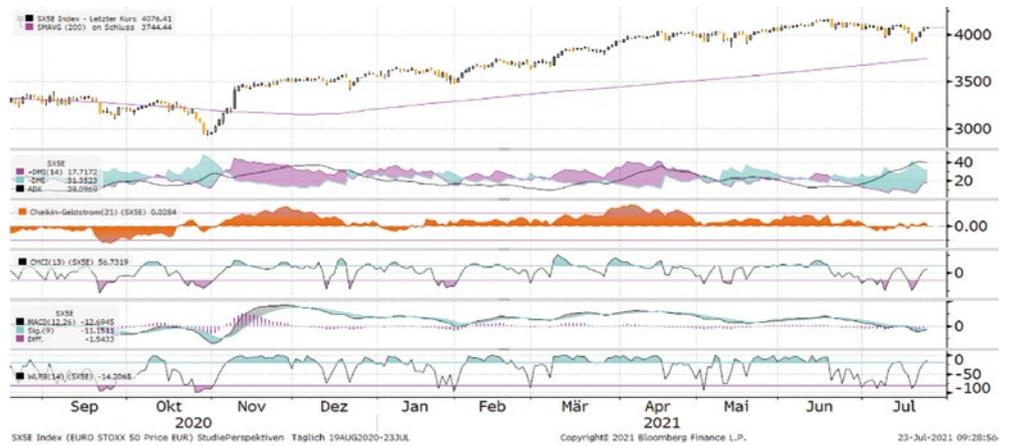


EuroStoxx 50 - Kursindex

Der EuroStoxx50-Index erreichte im Juni neue Höchststände und konsolidiert auf dem hohen Niveau. Der ADX Indikator deutet auf eine Fortsetzung des Seitwärtstrends. Seit Anfang Juli sieht der Markt kaum neue Geldzuflüsse, die notwendig sind für höhere Kurse. Der Commodity-Channel-Index gab ein kurzes Kaufsignal, ist aber wieder neutral. Der MACD ist neutral/negativ und braucht Volatilität für ein eindeutiges Signal. Der William %R Oszillator hat ein leicht überkauftes Niveau, das ist aber noch kein Signal für eine Trendumkehr. **Ergebnis: neutral/negativ**

EuroStoxx50-Aktienindex

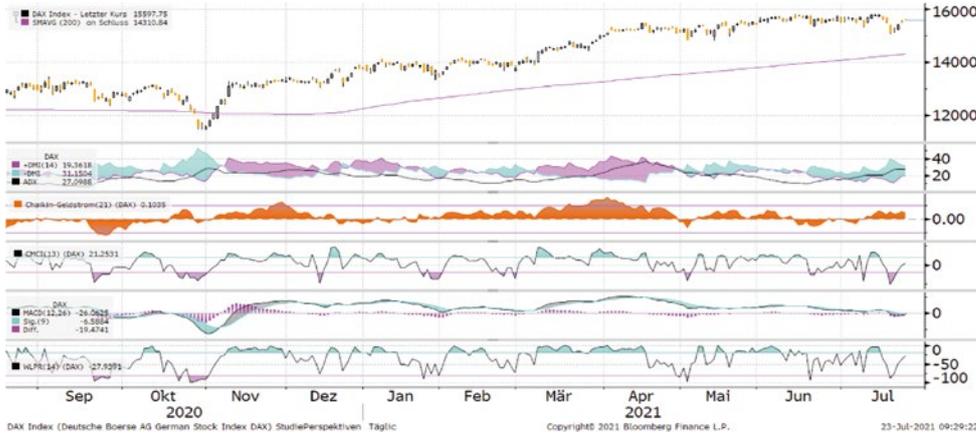
Grafik 23





DAX30-Kursindex

Grafik 24

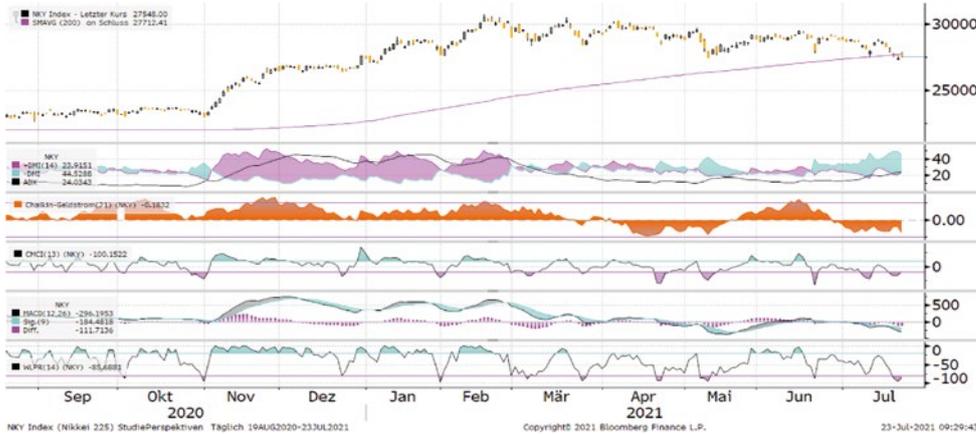


DAX30 - Kursindex

Der deutsche Leitindex zeigt ein besseres technisches Bild als der EuroStoxx50. Der ADX Indikator deutet auf eine weitere Seitwärtsbewegung hin. Nach neuen Höchstständen im Juni und den folgenden Gewinnmitnahmen sieht der Markt wieder Geldzuflüsse. Der Commodity-Channel-Index gab in der kurzen Marktkorrektur ein Kaufsignal und bewegt sich in der neutralen Zone. Der MACD bewegt sich um die Nulllinie, ist aber leicht positiv. Der William %R Oszillator könnte bald ein überkauftes Niveau anzeigen, dennoch gibt es noch kein Anzeichen einer Trendumkehr. **Ergebnis: neutral**

Nikkei225-Aktienindex

Grafik 25

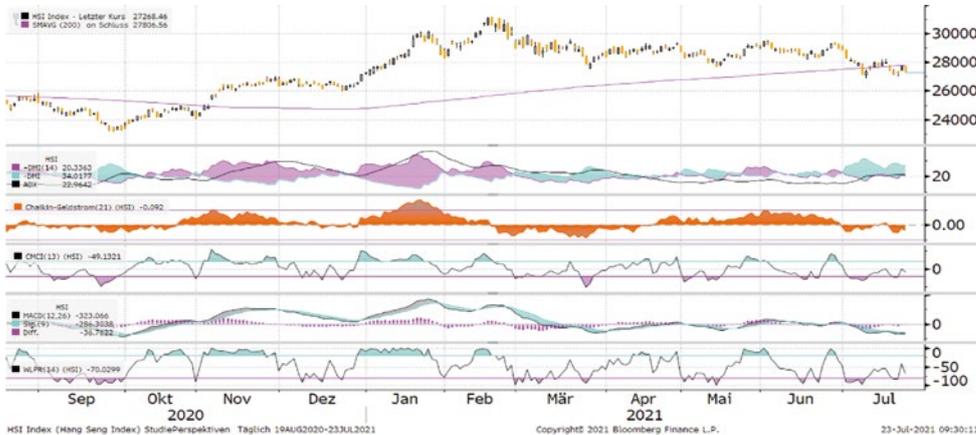


Nikkei 225 - Kursindex

Tokio hat die Indexhöchststände aus dem Februar nicht wieder erreichen können und zeigt ein zunehmend neutral/negatives Bild. Der ADX Indikator steigt und bestätigt den leichten Abwärtstrend. Der Money-Flow-Index zeigt deutliche Mittelabflüsse im Juli. Der MACD ist zwar neutral, der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator haben sich aber aus der überverkauften Zone bewegt und geben jetzt leicht positive Signale. **Ergebnis: neutral/negativ**

Hang Seng - Aktienindex

Grafik 26



Hang Seng - Kursindex

Hongkong hat ähnlich wie Japan die Höchststände nicht halten können und zeigt ein zunehmend negatives Bild. Der ADX Indikator steigt langsam und deutet auf eine Fortsetzung des leichten Abwärtstrends. Der Money-Flow-Index zeigt auch nach Käufen im Juni Mittelabflüsse im Juli. Der MACD ist zwar neutral, der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator bewegen sich aus der neutralen Zone nach unten und geben negative Signale. **Ergebnis: negativ**



Fondspolice: Steuern sparen – auf Kapitalertrag und Erbschaft

Die steuerlichen Vorteile einer Lebensversicherung (LV) mit den Vorzügen einer modernen Vermögensverwaltung zu vereinen, galt über Jahrzehnte als Quadratur des Kreises oder als unmöglich. Das lag vor allem an den hohen Kosten auf Seiten der Versicherer. Unangemessene Abschlusskosten und die laufenden Verwaltungsgebühren des Versicherungsmantels, machten jeden Steuervorteil zunichte. Wer möchte schon 2 Euro ausgeben um 1 Euro zu sparen.

Der weitere Nachteil der LV war die mangelnde Flexibilität zur Umsetzung eines aktiven Portfoliomanagements. Das Versicherungsunternehmen bestimmte die Laufzeit und die Anlagerichtlinien. Daher stand ein breit diversifiziertes und hochliquides Anlageuniversum nur eingeschränkt für eine aktive Vermögensverwaltung zur Verfügung. Für den Vermögensverwalter war es nahezu unausführbar die individuellen Kundenvorgaben nach Renditeerwartung und Risikotoleranz zu erfüllen.

Die Digitalisierung bringt die bisher unvereinbar scheinenden Dienstleistungen zusammen. Unsere Kernleistung als Vermögensverwalter kann so, allein durch die Lagerstelle „Versicherung“, nach Steuern

und Kosten bessere Ergebnisse erzielen als bei einer reinen Bank Depot Lösung. Mit der neuen Kooperation der ICM Investmentbank und der MyLife Versicherung, entsteht:

ICMmyLife

Wir können jetzt für Sie auf das gesamte Universum der erfolgreichen ICM ETF Strategie zurückgreifen. Eine überdurchschnittliche Performance, die auf niedrige Produktkosten und der ICM Kapitalmarktexpertise basiert, und die seit Beginn am 25.04.2008 +212,72%* bzw. 8,97% p.a.* erwirtschaftete. Darüber hinaus wurden durch die MyLife Versicherungsgesellschaft die hauseigenen, vermögensverwaltenden Fonds, Leonardo, AvH Emerging Markets, Bachelier sowie Bronzin zugelassen. Dadurch werden auch die Assetklassen Aktien und Anleihen eingebunden.

Allein durch die „Nebenleistung“ der Lagerstelle „Versicherung“ sind alle realisierten Kursgewinne und Ausschüttungen bis zur Entnahme **„abgeltungssteuerfrei“**. Obwohl die Wertpapiere nicht, wie gewohnt im Depot lagern, sondern bei der Versicherungsgesellschaft, gibt es dennoch keine Einschränkungen hinsichtlich der Flexibilität und einer täglichen Verfügbarkeit.

Grafik 27

Produkt	Ordentliche Erträge*	
	Depot	Police
Anlage	100.000 €	100.000 €
Zins-/ Dividendenertrag +2%	2.000 €	2.000 €
Abgeltungssteuer, Soli, KiSt**	-392 €	-
Ergebnis	101.608 €	102.000 €

* Stundungsvorteile

** Sparerpauschbetrag ausgeschöpft, 30% Teilfreistellung

Produkt	Außerordentliche Erträge*	
	Depot	Police
Anlage	100.000 €	100.000 €
Kursgewinn 3%	3.000 €	3.000 €
Abgeltungssteuer, Soli, KiSt**	-588 €	-
Ergebnis	102.412 €	102.000 €



Performanceentwicklungen im Vergleich

Für den langfristigen Vermögensaufbau ergeben entscheidende Renditevorteile, so können bereits im ersten Jahr die Steuervorteile reinvestiert werden.

Grafik 28

Jahr	Performanceentwicklung*		
	ICM Depot *	ICMmyLife *	Differenz
1	107.090 €	107.252 €	162 €
2	114.157 €	114.994 €	837 €
3	121.325 €	123.299 €	1.974 €
4	128.588 €	132.209 €	3.621 €
5	135.942 €	141.767 €	5.825 €
10	176.453 €	200.665 €	24.212 €
15	228.832 €	284.208 €	55.375 €
20	296.912 €	402.725 €	105.814 €
25	385.420 €	570.861 €	185.441 €
30	500.518 €	809.422 €	308.904 €
35	650.234 €	1.148.072 €	497.838 €
40	845.030 €	1.629.144 €	784.114 €
45	1.098.547 €	2.313.029 €	1.214.482 €

* Das obenstehende Beispiel berücksichtigt die Vermögensentwicklung bei der durchschnittlichen ICM ETF aktiv Strategie Performance +8,97% p.a. || Stand 19. Juli 21

Auszahlung bei Strategiewechsel, Teilauszahlung oder Auflösung

Bei jederzeit möglichen Entnahmen fällt entweder – genau wie im Depot auch – Abgeltungsteuer an oder aber der Anleger kann 50 % der erzielten Gewinne komplett steuerfrei vereinnahmen. Voraussetzung hierfür ist, dass die Anlagedauer mindestens 12 Jahre betrug und der Begünstigte das 62. Lebensjahr vollendet hat.

Grafik 29

Jahr	Auszahlung bei Strategiewechsel oder Auflösung *		
	ICM Depot *	ICMmyLife *	Differenz
1	105.101 €	105.526 €	425 €
2	110.586 €	111.426 €	840 €
3	116.464 €	117.755 €	1.291 €
4	122.739 €	124.544 €	1.805 €
5	129.500 €	131.828 €	2.328 €
10	168.115 €	176.711 €	8.596 €
15	218.050 €	252.834 €	34.784 €
20	282.960 €	351.166 €	68.206 €
25	367.358 €	490.665 €	123.306 €
30	477.126 €	688.594 €	211.468 €
35	619.927 €	969.565 €	349.638 €
40	805.750 €	1.368.702 €	562.952 €
45	1.047.618 €	1.936.109 €	888.491 €

* Das nebenstehende Beispiel berücksichtigt die Vermögensentwicklung bei der durchschnittlichen ICM ETF aktiv Strategie Performance +8,97% p.a. || Stand 19. Juli 21



Keine Doppelbesteuerung im Erbfall

Bei einer normalen Depotverwahrung würde das Finanzamt doppelt besteuern. Es fällt sowohl die Kapitalertragssteuer als auch die Erbschaftssteuer (nach Ausschöpfung der Freigrenzen) an.

Es erfolgt keine Anrechnung auf die jeweils andere Einkunftsart! Urteil BVerfG AZ 1 BvR 1432/10

Durch den Einsatz von **ICMmyLife** Policenmänteln ergeben sich für den Anleger gegenüber einem normalen Depot Zinseszinsseffekte, die bis zu 25 % und für deren Erben sogar bis 50 % höhere Ergebnisse erzielen können.

Grafik 30

Erbfall z.B. nach 20 Jahren * und 5% Rendite p.a.	Depot	Police
Anlage	100.000 €	100.000 €
Wert nach 20 Jahren ** 5% p.a.	265.330 €	265.330 €
Abgeltungssteuer, Soli, KiSt***	- 32.393 €	-
Ergebnis im Erbfall ****	232.937 €	265.330 €

* gilt auch von Beginn an ** ohne Berücksichtigung von „Zwischensteuern auf Depotebene“ *** fällig erst bei Auflösung, 30% Teilfreistellung **** Erbschaftssteuer nicht berücksichtigt

Der Steuervorteil nimmt zusätzlich durch den Einsatz der variablen Strategiemöglichkeiten in der Vermögensverwaltung zu. Mit dem Langzeitleistungsnachweis der aktiv gemanagten und global diversifizierten ETF Strategie, werden die Steuervorteile zu einem herausragenden Faktor in der Vermögensnachfolgeplanung.

Performanceentwicklung mit der ICM ETF aktiv Strategie *

Grafik 31

Jahr	Zufluss an Erben im Erbfall *		
	ICM Depot *	ICMmyLife *	Differenz
1	105.101 €	107.252 €	2.151 €
2	110.586 €	114.994 €	4.408 €
3	116.464 €	123.299 €	6.835 €
4	122.739 €	132.209 €	9.470 €
5	129.500 €	151.767 €	22.266 €
10	168.115 €	209.502 €	41.387 €
15	218.050 €	291.882 €	73.832 €
20	282.960 €	408.590 €	125.631 €
25	367.358 €	556.827 €	189.468 €
30	466.142 €	751.567 €	285.425 €
35	592.496 €	1.008.387 €	415.891 €
40	739.162 €	1.397.114 €	657.951 €
45	915.169 €	1.950.119 €	1.034.950 €

* Das nebenstehende Beispiel berücksichtigt die Vermögensentwicklung bei der durchschnittlichen ICM ETF aktiv Strategie Performance +8,97% p.a. || Stand 19. Juli 21

Vorausschauend für eine nachhaltig sichere Zukunft

Die Vermögensnachfolgeplanung mit **ICMmyLife** vereint das Beste aus zwei Welten. Die volle Kapitalmarktexpertise der ICM Investmentbank mit geringen und transparenten Produktkosten für eine wertvolle, zukunftssichernde Vermögensverwaltung. Und die besonderen Steuervorteile durch die gesetzlich garantierte Privilegierung eines Lebensversicherers.

Zufluss an Erben mit Vetorecht

Das geschaffene Vermögen kann Sicherheit für die Kinder und Kindeskinde bieten. Dabei spielt die richtige Planung der Vermögensnachfolge eine wichtige Rolle. Hier ergibt sich in der Gestaltung mit **ICMmyLife** ein überragender Steuervorteil für die Erben, aber auch eine sinnvolle Kontrollfunktion.



Um das Morgen zu gestalten, müssen wir heute handeln. Jeder einzelne von uns, hat die Möglichkeit die Zukunft zu planen. Wir geben die guten Werte, unsere Erfahrungen und Leitbilder an die nächsten Generationen weiter. Auch das geschaffene Vermögen kann Sicherheit für die Kinder und Kindeskinde bieten. Die Verantwortung mit dem Vermögen sorgfältig umzugehen, müssen die neuen Generationen erst erlernen und verstehen. Daher ist es elementar wichtig, dass Sie bei der Nachfolgeplanung die Kontrolle behalten und auf unerwünschte Entwicklungen Ihrer Lieben stets durch ein Vetorecht Einfluss nehmen können.

Durch **ICMmyLife** haben Sie beides – Steuervorteil und jederzeitige Kontrolle

Vermögensstrukturierung mit Steuerprivileg

- Gegenseitige Absicherung des Ehepartners
- komplette Steuerfreiheit für Investmentfonds Depots
- Schenkung an Kinder mit optionalem Vetorecht
- Schenkung an Enkel mit Steuerfreiheit und Vetorecht

Es gilt, den finanziellen Bereich des Lebens in jeder Hinsicht zu durchdenken und sinnvoll zu strukturieren. Ziel ist die Sicherung des Lebensstandards im Alter und eine gut überlegte Vermögensnachfolgeplanung.

- Durchfinanzierung des eigenen Ruhestands
 - vorgebensorientierte Vermögensverwaltung
- Die Sicherung der Familie über Generationen
 - steuerschonende Vermögensübergabe an die Nachfolger



Vermögensnachfolgeplanung - Beispiele

Schenkungen an Kinder mit optionalem Vetorecht

Eltern möchten für ihr(e) Kind(er) im Rahmen der Freibeträge Geld in ein kosteneffizientes und breit diversifiziertes Portfolio investieren. In manchen Fällen möchten Sie dabei aber über die spätere Verwendung mitbestimmen können.

Lösungsansatz: Die Eltern schenken ihrem/n Kind(ern) bis zu 400.000 € (pro Elternteil) in einem modernen, abschlusskostenfreien Policenmantel. Versicherungsnehmer wird das Kind. Für den Fall eines gewünschten Mitbestimmungsrechts wird eines der beiden Elternteile mit einem Anteil von 1 % zweiter Versicherungsnehmer.

Trotz unterschiedlicher Anteile bedarf es bei sämtlichen (Teil-)Verfügungen immer der Zustimmung beider Versicherungsnehmer. Das Kind kann somit keine eigenmächtige Entnahme tätigen. Zusätzlich kann bereits zu Beginn festgelegt werden, dass dieses Vetorecht bei Tod des zweiten Versicherungsnehmers auf das andere Elternteil übergehen soll.

Eine besondere Bedeutung bei Policenmänteln hat die sogenannte versicherte Person. Verstirbt diese, erhält der Begünstigte (das Kind) sämtliche zuvor aufgelaufenen Gewinne unabhängig der Anlagedauer zu 100 % abgeltungssteuerfrei. Ist dieser gleichzeitig Vertragsinhaber (was auf das Kind zutrifft) unterliegt die Auszahlung auch keiner Erbschaftsteuer.

Moderne Vermögensnachfolgepläne empfehlen in diesen Konstellationen, eines der beiden Elternteile des Kindes als versicherte Person einzusetzen, da diese sehr wahrscheinlich vor dem Kind versterben und somit die oben beschriebene Steuerfreiheit zum Tragen kommt. Effekt: Bei Einsatz eines Policenmantels für die Schenkung ergeben sich für die begünstigten Kinder Unterschiede bis zu 100 % im Auszahlungswert.

Enkelschenkungen mit Steuerfreiheit und Vetorecht

Lösungsansatz: Die Großeltern investieren bis zu 200.000 € (pro Großelternanteil) in einen modernen, abschlusskostenfreien Policenmantel auf den Namen des Enkelkindes (99 %-Anteil) und eines Großelternanteils (1 %-Anteil). Trotz unterschiedlicher Anteile bedarf bei sämtlichen (Teil-) Verfügungen immer der Zustimmung beider Parteien. Das Enkelkind kann somit keine eigenmächtige Entnahme tätigen. Es kann bereits zu Beginn festgelegt werden, ob dieses Vetorecht auf die Eltern des Enkelkindes übergehen soll.

Eine besondere Bedeutung bei Policenmänteln hat die sogenannte versicherte Person. Verstirbt diese, erhält der Begünstigte (das Enkelkind) sämtliche zuvor aufgelaufenen Gewinne unabhängig der Anlagedauer zu 100 % abgeltungssteuerfrei. Ist dieser gleichzeitig Vertragsinhaber (was auf das Enkelkind zutrifft) unterliegt die Auszahlung auch keiner Erbschaftsteuer.

Moderne Vermögensmanager empfehlen in diesen Fällen eines der beiden Elternteile des Enkelkindes als versicherte Person einzusetzen, um den Zeitraum bis zur steuerfreien Auszahlung möglichst lang auszudehnen.

Effekt: Bei Einsatz eines Policenmantels für die Schenkung ergeben sich für die Enkelkinder gegenüber normalen Depots bis zu 100 % höhere Ergebnisse.



Anleihen: Renditerückgang trotz starker Konjunktur.

Was hat die festen Kurse bei Anleihen besser Bonität verursacht? Momentum-Händler wie CTAs, Kleinanleger und Pensionsfonds haben die jüngste Anleiherallye wahrscheinlich eher verursacht als taktisch agierende institutionelle Anleiheinvestoren. Der Rückgang der Anleiherenditen in den letzten Wochen deutet nicht auf eine Veränderung des mittelfristigen fundamentalen Bildes hin, das nach herrschender Meinung ein Bild von starkem Wachstum, anhaltenden Inflationsüberraschungen nach oben und einem "Tapering" der US-Zentralbank gegen Ende des Jahres ist.

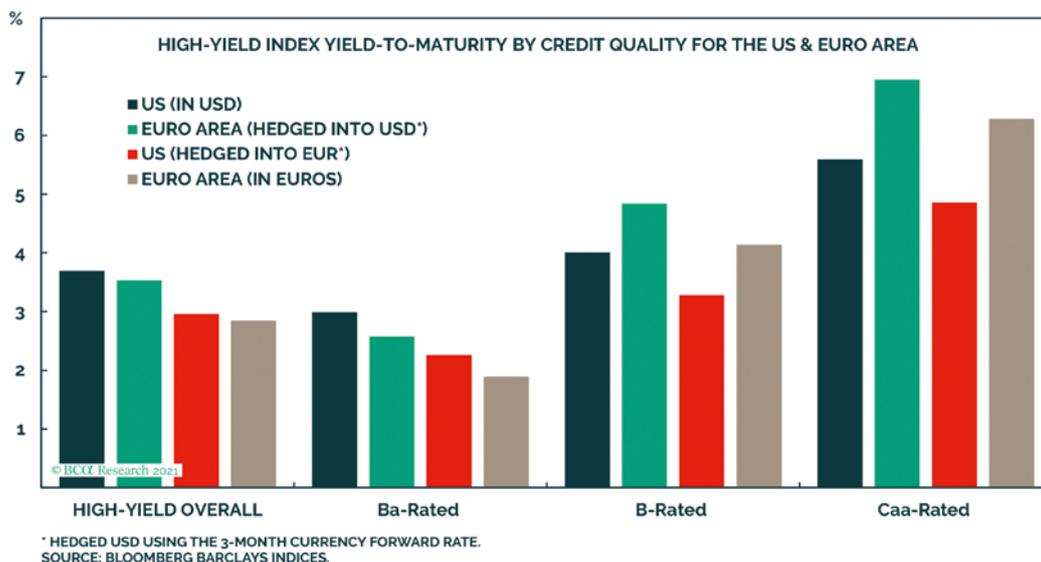
Es gibt einige Schwachstellen im globalen Wachstumsbild, speziell in China. Aber die jüngste Schwäche der chinesischen Binnen-

nachfrage – vielleicht verursacht durch die Kreditverknappung in der ersten Jahreshälfte – führt bereits zu einer Änderung des geldpolitischen Kurses, wie die Sitzung des Ständigen Ausschusses des Staatsrats am 7. Juli signalisiert hat. Diese Änderung der chinesischen Geldpolitik ist sehr wichtig. Die in dieser Woche erfolgte Überprüfung der EZB-Politik, mit der das Inflationsziel angehoben wurde, sollte ebenfalls eine erneute Versteilerung der Renditekurven von Kernanleihen auf mittlere bis lange Sicht unterstützen. Die unmittelbaren Auswirkungen auf den Markt sind zugegebenermaßen begrenzter, da die Überprüfung wenig Details darüber enthielt, wie sie das neue Ziel erreichen würde.

Staatsanleihen bleiben nach wie vor uninteressant, da die jüngste Rallye technisch bedingt war und sich wahrscheinlich in naher Zukunft umkehren wird. Wir erwarten höhere Renditen und eine steigende Inflation im weiteren Verlauf des Jahres. Katalysatoren wie eine erneute Straffung des Arbeitsmarkts oder die Verabschiedung des Infrastrukturpakets in den USA, wiederholt bessere Konjunkturdaten könnten dazu führen.

Fälligkeitsrenditen nach Bonitäten für High Yield-Emissionen in US-Dollar und Euro

Grafik 32





In den Schwellenländern deuten die höherfrequenten Daten auf eine Verbesserung der Wachstumsdynamik hin, obwohl die Delta-Variante weiterhin ein Hauptrisiko für das EM-Wachstum bleibt, da die Einführung von Impfstoffen sich nur in einer Handvoll EM-Länder beschleunigt hat. Das EM-Reflationierungsthema bleibt das nachhaltigere Thema, für das man sich positionieren sollte.

Bei Unternehmensanleihen ist sicher nicht alles Gold, was glänzt. Daher spielen Geschäftsmodelle und Refinanzierungsmöglichkeiten der Emittenten eine entscheidende Rolle. Es sieht so aus, als ob der Sommer 2021 alles mitbringt, was im vergangenen Sommer fehlte, d.h. Liquidität und niedrige Volatilität. Doppelte Exzesse von Leverage und komplexen Emissionsstrukturen scheinen nicht vorhanden zu sein, ebenso wenig wie die „Touristen“ aus anderen Anlageklassen, die auch schnell wieder das Boot verlassen.

JP Morgan: Entwicklung der Risikoprämien bis Jahresende für verschiedene Anleihe-Klassen

Grafik 33

Credit		Current	Dec-21
US High Grade (bp over UST)	JPM JULI	109	110
Euro High Grade (bp over Bunds; iBox x HG)		95	90
US High Yield (bp vs. UST)	JPM HY	384	360
US Lev Loans (bp vs. 3Y Index JPM Lev Loans)		421	450
Euro High Yield (bp over Bunds) iBox x HY		314	275
EM Sovereigns (bp vs. UST)	JPM EMBIGD	350	325
EM Corporates (bp vs. UST)	JPM CEMBI	256	225

Die Risikoprämien sollten daher gerade in den riskanteren Bonitäten weiter schrumpfen. In Europa bleiben wir in einem Tauziehen zwischen überwältigend starken technischen Bedingungen und historisch teuren Bewertungen gefangen, aber wir glauben, dass eine Periode ultraniedriger Ausfallraten zu erwarten ist. Diskussionen um gefallene Engel vs. BBB-Bonitäten und Investments in „Back to work“-Emissionen bleiben beliebt. Bei Schwellenländer-Unternehmensanleihen zeigt sich eine fundamentale Robustheit und eine weitere Verbesserung der Kreditkennzahlen.

Unsere derzeit vornehmlich mit HighYield-Emissionen bestückten Anleiheportfolios konnten sich seit Jahresanfang tapfer schlagen. Bis zum 28.07. lagen die Portfoliorenditen je nach Zusammensetzung zwischen 4,2 und 12,8 %.

Kennzahlen ICM Anleiheportfolios

Grafik 34

KENNZAHLEN								28.07.21
Portfolios	Währungen	Rating	99%- VaR	YTM	Kupon	ASW	Duration	YTD
Short Duration EUR 10	EUR	keine Einschränkung	0,51%	0,28%	1,73%	36	1,0	1,02%
All Grade All Currencies 20	EUR, USD	keine Einschränkung	3,19%	6,77%	5,04%	591	2,2	12,82%
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	2,56%	8,94%	5,13%	555	2,6	10,67%
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	3,51%	4,53%	4,47%	410	2,6	10,40%
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	2,48%	4,06%	4,26%	380	2,6	7,31%
Mid Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	3,52%	7,05%	4,34%	647	2,4	6,88%
Mid Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	1,99%	6,25%	4,88%	574	2,5	6,30%
Mid Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	1,51%	8,27%	4,80%	502	2,6	5,53%
Mid Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	3,44%	4,12%	4,03%	414	2,6	5,40%
Mid Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	2,13%	4,08%	4,20%	390	2,7	4,22%

ASW: Asset Swap Spread VaR: Value at Risk ASW: Risikoaufschlag
 Quelle: Bloomberg, VWD. YTM: Fälligkeitsrendite YTD: Performance im laufenden Kalenderjahr



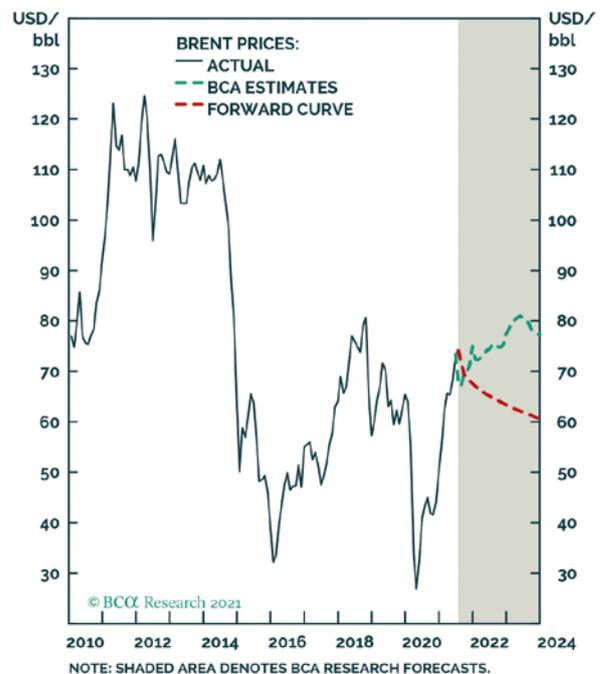
Rohstoffe: alles außer Öl leichter.

Nach wie vor spannend bleibt die Entwicklung rund ums Öl. Der von der OPEC 2.0 ausgehandelte Deal, jeden Monat 400.000 b/d Öl pro Monat ab August zu erhöhen, bewahrt die Koalition und sendet ein glaubwürdiges Signal der Fähigkeit, die Produktion geregelt zu erhöhen, nachdem ihre 5,8 Mio b/d an freier Kapazität nächstes Jahr wieder auf den Markt kommen. Das Königreich Saudi-Arabien und Russland bleiben Primi inter pares, aber die Position der Kernproduzenten der OPEC 2.0 – nicht nur die Vereinigten Arabischen Emirate, die eine sofortige Anhebung der Basislinie ausgehandelt hatten – wurden für zukünftige Verhandlungen gestärkt. Dieses Abkommen erkennt ausdrücklich an, dass sie die einzigen sind, die sich in der Lage befinden, die Produktion über einen längeren Zeitraum zu steigern. Wir gehen davon aus, dass die revidierten Produktionsbasislinien für die Kern-OPEC 2.0 ab Mai 2022 die Nachfragerwartungen der Koalition widerspiegeln. Unsere Modellierung zeigt, dass die Produktion der Kern-OPEC 2.0 fast an die revidierte Basisproduktion von 34,3 Mio b/d bis zur zweiten Hälfte 2023 heranreicht. Bleiben unsere Nachfrageschätzungen konstant, dann wird das Barrel WTI 2022 rund 75 US-\$, Brent rund 80 US-\$ kosten.

Bei den Basismetallen hingegen dürfte das Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage in der zweiten Jahreshälfte schrittweise verschwinden. Geringere Nachfragezuwächse in China werden durch eine entsprechende Zunahme der Nachfrage in den westlichen Industrieländern nur teilweise ausgeglichen werden, was wiederum bei den meisten Industriemetallen zu Preisdruck führen wird.

Brent: BCA-Kursprognose für Spot und Terminmarkt bis 2024

Grafik 35



JP Morgan: Kursprognose verschiedener Rohstoffe bis Juni 2022

Grafik 36

Commodities	Current	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22
Brent (\$/bbl, qtr end)	74	80	83	79	72
WTI (\$/bbl, qtr end)	72	77	80	75	68
Gold (\$/oz, qtr avg)	1,815	1,590	1,550	1,500	1,400
Copper (\$/lb, qtr avg)	9,453	8,180	7,550	7,550	8,100
Aluminum (\$/ton, qtr avg)	2,502	2,050	1,965	1,925	1,985
Iron ore (US\$/dt, qtr avg)	220	188	172	160	150
Wheat (\$/bu, qtr avg)	6.9	6.0	6.3		
Soybeans (\$/bu, qtr avg)	14.7	10.5	10.5		

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 BKZ Euro Premium Income Fonds (A14XNT). 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:
28.7.2021

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.