PERSPEKTIVEN

4. Quartal 2017

Verbraucherschutz: MiFID II kommt

Aktien:	Anleihen:	Währungen:	Rohstoffe:
Goldener Herbst	**Noch kein Zinsanstieg**	**Dollar als Spielball der Zinsdifferenzen**	**Förderbegrenzungen beim Rohöl wirken**

Der Quartalsausblick der ICM InvestmentBank AG

Lieber Leser,

turbulente Wochen liegen hinter uns. Nach einem unterm Strich positiven dritten Quartal feuert die Weltkonjunktur weiterhin aus allen Zylindern. Nicht einmal die bekannten Irrwische der Politik, Donald Trump und Kim Jong Un, konnten bislang Unfrieden stiften. Viele Auguren hatten bereits im September und Oktober mit einer Korrektur an den Aktienmärkten gerechnet. Bislang blieb sie aus. Auch die Perspektive einer restriktiveren Geldpolitik der US-Notenbank und die wahrscheinliche Abkehr der EZB von der derzeitigen Dimension der Anleihenaufkäufe im nächsten Jahr brachten bislang niemanden aus der Ruhe. Bleiben Katalonien und Brexit als Dauerbrenner in der alten Welt, während man in der neuen darauf hofft, dass die Steuerreform nicht zur nächsten Blamage der Trump-Administration wird.

Ein „interessanter" Herbst steht jedenfalls den deutschen Finanzdienstleistern bevor, denn ab dem 01.01.2018 gilt ein neues Wertpapierhandelsgesetz neben vielen anderen neuen Regeln rund um den Verbraucherschutz. Also ärgern wir uns gemeinsam über den Kraftakt, ein neues Vertragswerk und neue AGBs für Sie auf den Weg bringen zu müssen - und das noch vor Weihnachten.

Unsere Bewertung:

Grafik 1

Aktien Europa				●	
Aktien USA				●	
Aktien Japan				●→	●
Aktien Schwellenländer			●		
EURO vs. USD			●		
Gold			●	←●	
Rohstoffe			●	←●	
Staatsanleihen 10 Jahre	●				
Anleihen BBB und besser	●				
Anleihen BB und schlechter			●→	●	

Herzlichst,

Ihr Norbert Hagen

ICM InvestmentBank AG

Wo bleibt die Korrektur?

Das Fehlen von Anlagealternativen führte zuletzt dazu, dass bereits kleinere Rückschläge zum Einstieg genutzt werden. Am besten kann man diese Entwicklung an den bekannten Volatitlitäts-Indices ablesen, die sich von ihren Tiefstständen kaum mehr entfernen und damit als Timing-Instrument für eine Korrektur längst nicht mehr taugen. Gründe hierfür gibt es zuhauf: die Weltwirtschaft läuft auf Hochtouren – noch. Die OECD geht davon aus, dass alle der 46 von ihr beobachteten Länder in diesem Jahr eine positive Wirtschaftsentwicklung verzeichnen werden. Es wäre das erste Mal seit der Krise 2007, dass dies der Fall ist. Der Beistand der Notenbanken über weiterhin niedrige Zinsen befeuert den Aufschwung zusätzlich und Analysten haben ihre Vorhersagen für die Bruttoinlandsprodukte der meisten Länder nach oben korrigiert.

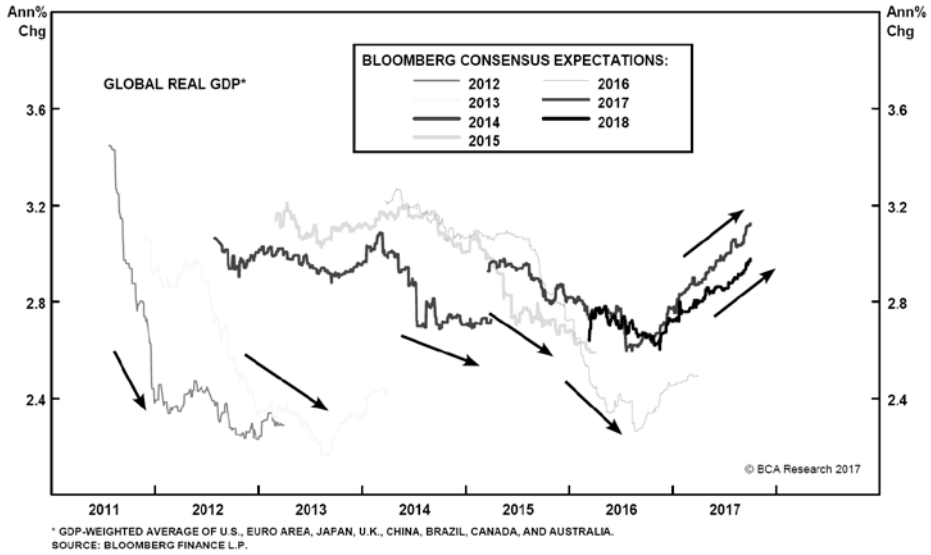
Grafik 2

Fast alle Wirtschaftsindikatoren positiv

Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 2

Grafik 3

Wachstum steigt weltweit



Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 2

Im Jahresverlauf haben sich die Erwartungen für das reale Wachstum der Weltwirtschaft für 2017 und auch 2018 weiter erhöht. Das war seit 2011 für ein laufendes und das darauffolgende Jahr nicht der Fall.

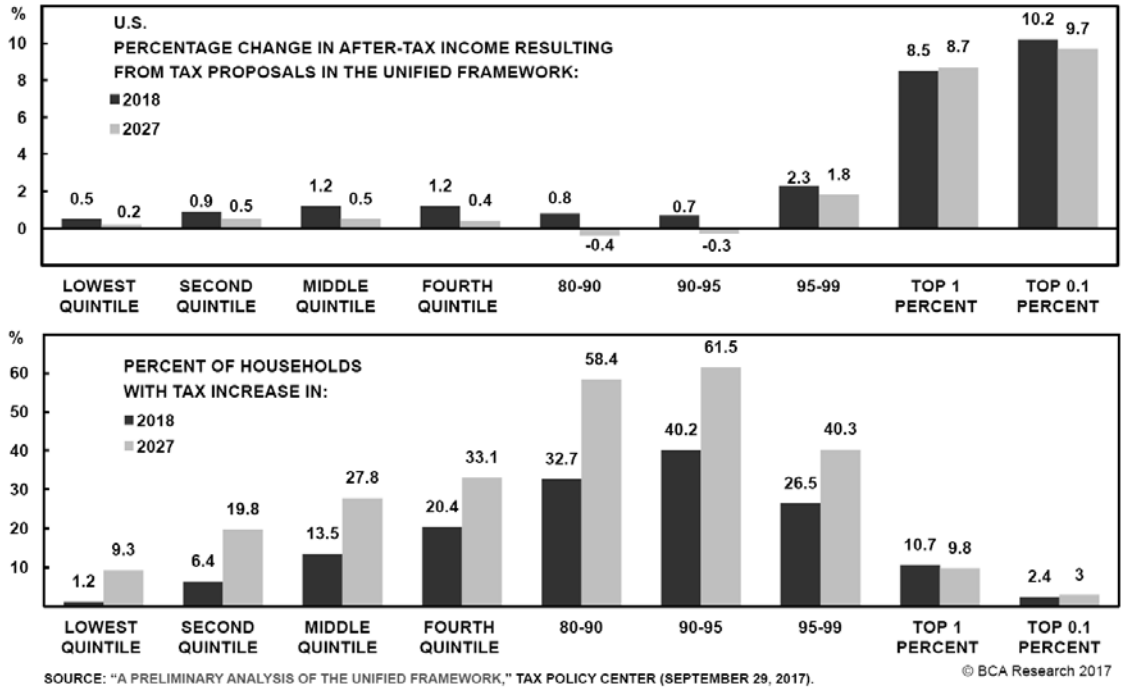
Alles läuft rund. In den großen Industrieländern befinden sich Konsumenten- und Produzentenvertrauen in der Nähe historischer Höchststände.

Die Kapazitätsauslastung nähert sich dabei immer mehr dem Produktionspotenzial und legt damit die Grundlage für entscheidende Lohnpreisrunden, die ab Ende 2018 größere Löcher in die Unternehmensgewinne fressen dürften. Bis dahin wird die US-Wirtschaft als Vorreiter weiter stärker als erwartet wachsen und die US-Arbeitslosigkeit bis auf 3,5 % am Ende des Jahres 2018 sinken. Anschub könnte dieser Entwicklung das geplante Steuerprogramm der Trump-Regierung verleihen, das wahrscheinlich zu Beginn des gleichen Jahres in Kraft treten wird – wenn auch in einer abgeschwächten Form, die mehr Entlastung für den Mittelstand und Geringverdiener bringen sollte. In der derzeitigen Fassung würden 50 % der Steuersenkungen dem obersten Prozent der Steuerzahler zu Gute kommen.

Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass Trump die Steuerreform vor allem zu seinem eigenen finanziellen Vorteil gestaltet.

Grafik 4

US-Steuerreform begünstigt Besserverdiener



Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 5

Lohnerhöhungen und Inflation – die Korrelation steigt ab sofort

Der weltweit schwache Produktivitätszuwachs, der seit Jahren zu verzeichnen ist, dürfte die bereits dargestellte Entwicklung sogar beschleunigen. Ein Blick auf die Phillips-Kurve zeigt, dass angesichts der derzeitigen Arbeitslosenquote in den USA Lohnrunden nun teurer werden. Die Kurve beschreibt das Verhältnis von Arbeitslosigkeit und lohninduzierter Inflation. Je niedriger die Arbeitslosenzahlen sinken, desto steiler verläuft die Kurve. Der Grund hierfür ist einfach: Solange es noch Überkapazitäten gibt, ist ein Anstieg der Inflation unwahrscheinlich, die Wirtschaft hat wenig Grund zur Sorge. Doch dies ändert sich, wenn die Produktionslücke endgültig geschlossen ist und es zu ersten Engpässen kommt, welche Löhne und Preise nach oben treiben – Inflation ist die Folge.

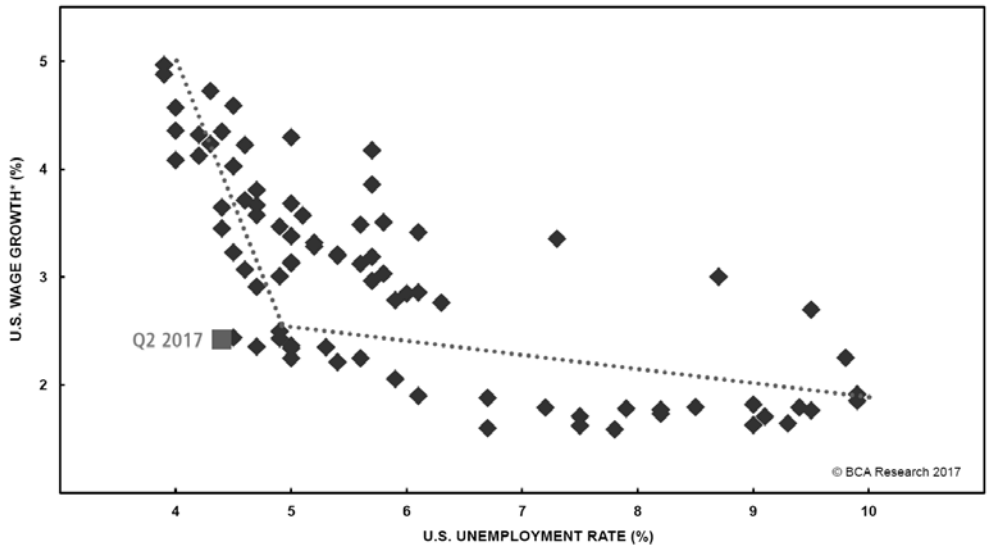
Ein Musterbeispiel einer aussagekräftigen Phillips-Kurve liefern die 60er Jahre. Die Inflation blieb in der ersten Hälfte des Jahrzehnts mehr oder weniger konstant bei 2 %, während die Arbeitslosigkeit stetig abnahm. Ab einer Arbeitslosenquote unterhalb von 4 % begann die Inflation zu steigen, bis sie im Jahre 1970 schließlich bei 6 % lag.

Aber nicht nur das: alternativ wäre auch denkbar, dass US-Unternehmen höhere Lohnkosten nicht oder nur teilweise an ihre Kunden weitergeben können. Ein Rückgang der Gewinne wäre die Folge mit allen Konsequenzen für die Aktienkurse. Doch wie werden die Unternehmen reagieren?

Kosteneinsparungen und damit auch Entlassungen waren bislang die übliche Rezeptur.

Seit der Finanzkrise hatte sich die sinkende Arbeitslosenrate in den USA nur in geringem Umfang auf das Lohnwachstum ausgewirkt. Das sollte sich ab jetzt beschleunigen. In der Wissenschaft heißt der Zusammenhang „Phillips-Kurve". Diese sollte angesichts der Knappheit von Arbeitskräften nun steiler werden.

Phillips-Kurve für US-Wirtschaft im kritischen Bereich Grafik 5



* FIRST PRINCIPAL COMPONENT OF THE ATLANTA FED WAGE TRACKER AND THE FOLLOWING FOUR WAGE SERIES: AVERAGE HOURLY EARNINGS OF TOTAL PRIVATE NONFARM PRODUCTION AND NONSUPERVISORY EMPLOYEES; EMPLOYMENT COST INDEX: PRIVATE INDUSTRY COMPENSATION; NONFARM BUSINESS SECTOR COMPENSATION PER HOUR; AND MEDIAN USUAL WEEKLY EARNINGS OF FULL-TIME WAGE AND SALARY WORKERS.

Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 6

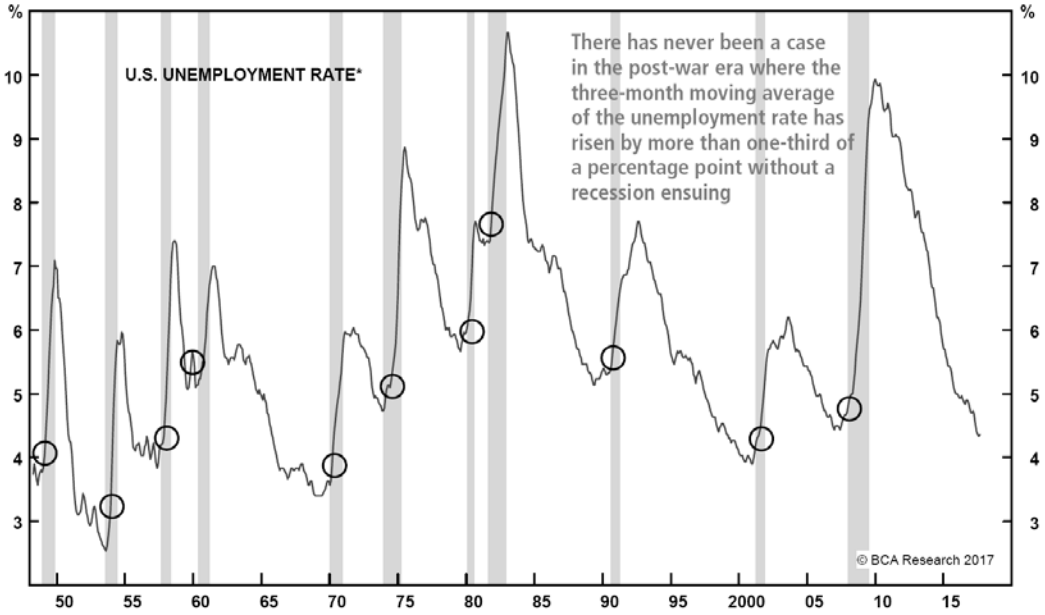
Landung ohne doppelten Boden

Die amerikanische Notenbank dürfte ihrerseits eine steigende Inflation mit aggressiven Zinserhöhungen bekämpfen. Doch wer auch immer die Fed nach Janet Yellen, die mit hoher Wahrscheinlichkeit am Ende ihrer Amtszeit vom US-Präsidenten Donald Trump ersetzt werden wird, leitet, wird beim Kampf gegen eine Rezession auf fast aussichtslosem Posten stehen. Der negative Kreislauf aus Arbeitslosigkeit, reduzierten Ausgaben, welche die Firmen veranlassen weniger Personal einzustellen, was die Ausgaben der privaten Haushalte weiter belastet, erscheint unvermeidlich. Seit dem Ende des zweiten Weltkrieges konnte eine Rezession noch nie abgewendet werden, wenn die Arbeitslosigkeit mehr als ein Drittel Prozent gestiegen ist.

Es gab historisch bislang keinen einzigen Fall, in dem nach einem Anstieg der US-Arbeitslosenquote um mehr als ein Drittel Prozent keine Rezession folgte.

Grafik 6

Anstieg der Arbeitslosigkeit als Vorreiter der Rezession



* SHOWN AS A 3-MONTH MOVING AVERAGE.
NOTE: SHADED AREAS REPRESENT NBER-DESIGNATED PERIODS OF RECESSIONS; CIRCLES IN THE CHART DENOTE THE TIMES WHEN THE 3-MONTH MOVING AVERAGE OF THE UNEMPLOYMENT RATE INCREASED BY MORE THAN ONE-THIRD OF A PERCENTAGE POINT FROM RECENT LOWS.

Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 6.10.2017, Seite 8

Auf dem Weg in die Stagflation

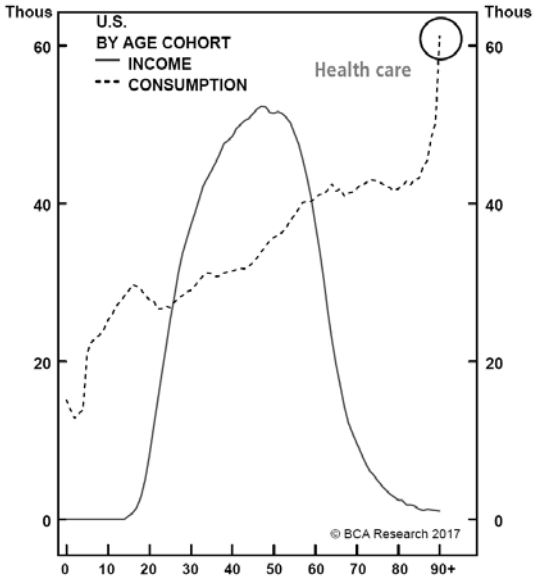
Die nächste Rezession dürfte Vermögenswerte wie Aktien und Immobilien hart treffen, allerdings waren Rezessionen bislang nie von langer Dauer. Dennoch werden die weltweiten Zentralbanken in Erinnerung an die letzte schwere Wirtschaftskrise erneut überreagieren und die Zinsen so weit wie möglich wieder absenken (möglicherweise weiter ins Negative) sowie ihre Anleihenkaufprogramme erneut aufleben lassen. Die „Falken" unter den Währungshütern werden für die Rezession verantwortlich gemacht werden und die „Tauben" wieder das Steuer übernehmen.

Der Zusammenhang zwischen Einkommen und Gesundheitsaufwendungen zu Lebensalter ist wohl bekannt. Volkswirtschaftlich gesehen führt eine alternde Gesellschaft zu höheren Kosten.

Sollte die Rezession zufällig mit dem nächsten US-Wahlkampf einhergehen, während in Europa der Populismus weiter auf dem Vormarsch ist und Militärkonflikte in den Krisengebieten der Erde drohen, ist davon auszugehen, dass steuerpolitisch ebenfalls eine Trendwende hin zu Vergünstigungen zu sehen sein wird.

Grafik 7

Sparverhalten ändert sich mit Lebensalter



SHOWN IN LOCAL-CURRENCY TERMS; SOURCE: UNITED NATIONS, NATIONAL TRANSFER ACCOUNTS.

Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 9

Strukturwandel begünstigt Inflation

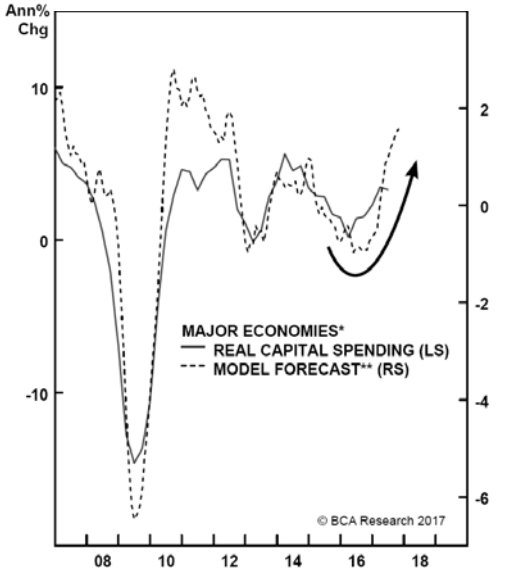
Während also die Rezession nur von kurzer Dauer sein dürfte, ist das Problem steigender Inflation langanhaltender. Die Generation der geburtenstarken Jahrgänge wird die Arbeitswelt verlassen und in den Ruhestand wechseln, wodurch sich der Anstieg der Pro-Kopf-Einkommen verlangsamt. Die Ausgaben werden durch die höheren Kosten für Gesundheit im Alter jedoch steigen, was die Preise antreiben dürfte.

Beruhigend: zuerst einmal werden die Investitionen weiter steigen. Das jedenfalls signalisiert das nebenstehende Modell.

Langfristig könnte am Ende der anstehenden Rezession und den ihr folgenden steuerlichen Anreizen ein Umdenken der Notenbank stehen, welches das bisherige Inflationsziel von 2 % in Frage stellt, um in schwierigen wirtschaftlichen Zeiten einen größeren Spielraum für Zinsschritte zu haben.

Grafik 8

Weltweiter Index für Anlageinvestitionen nähert sich 6-Jahres-Hoch



* GDP-WEIGHTED AVERAGE OF THE U.S., THE U.K., EURO AREA AND JAPAN.
** BASED ON VARIOUS MANUFACTURING ORDERS, PURCHASING MANAGERS INDEXES, CAPITAL EXPENDITURE SURVEYS, AND CONFIDENCE MEASURES.

Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 13

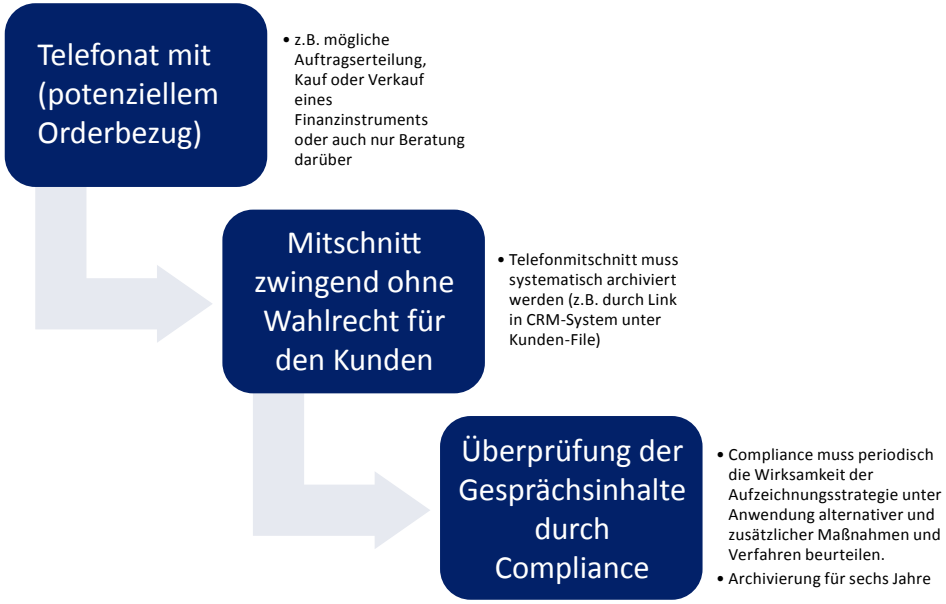
Fassen wir zusammen: vorerst stehen noch alle Ampeln auf grün. Doch ausgehend von den USA, die an der Schwelle zur Vollbeschäftigung stehen, dürfte die Aktienhausse in Anbetracht steigender Inflationsraten und höherer Zinsen bald angezählt werden.

MIFID II

MIFID II - Wertpapiergeschäft einmal komplett neu reguliert

Der Verbraucherschutz schlägt ab Januar 2018 bei Finanzdienstleistungen geradezu Kapriolen. Anbieter von Anlageberatung und Vermögensverwaltung sehen sich einer Armada von 32 delegierten Rechtsakten, 62 technischen Regulierungsstandards (RTS) und technischen Durchführungsstandards (ITS) und daraus resultierend auf nationaler Ebene einem umfassend überarbeiteten Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) mit entsprechender Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) gegenüber.

Telefonmitschnitt wird in fast allen Bereich zwingend Grafik 9

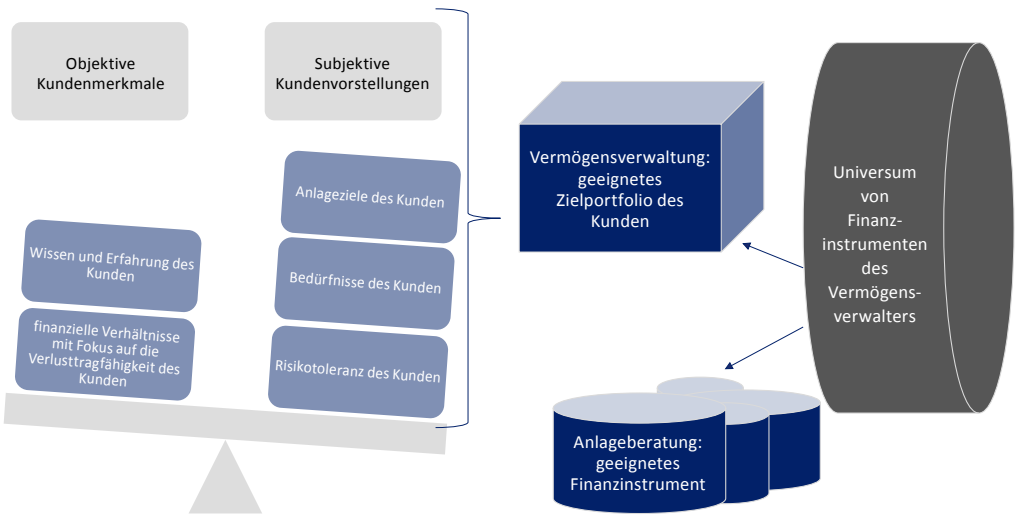


Quelle: ICM InvestmentBank

Wie immer im Aufsichtsrecht haben weder Anbieter noch Kunde eine Entscheidungsfreiheit und müssen sich den entsprechenden Vorgaben fügen. Wie schon im Referentenentwurf für die zuletzt genannte Verordnung auf der ersten Seite steht, sah der Gesetzgeber zum Vorgehen keine Alternativen. Was heißt das für den Kunden? Die Dokumentationspflichten nehmen zu und nebenbei auch seine Mitwirkungspflicht gerade bei der ausgeweiteten Prüfung, für welche Art von Anlagen er überhaupt geeignet ist. Umgekehrt müssen für jedes Finanzinstrument entsprechend Zielgruppen definiert werden.

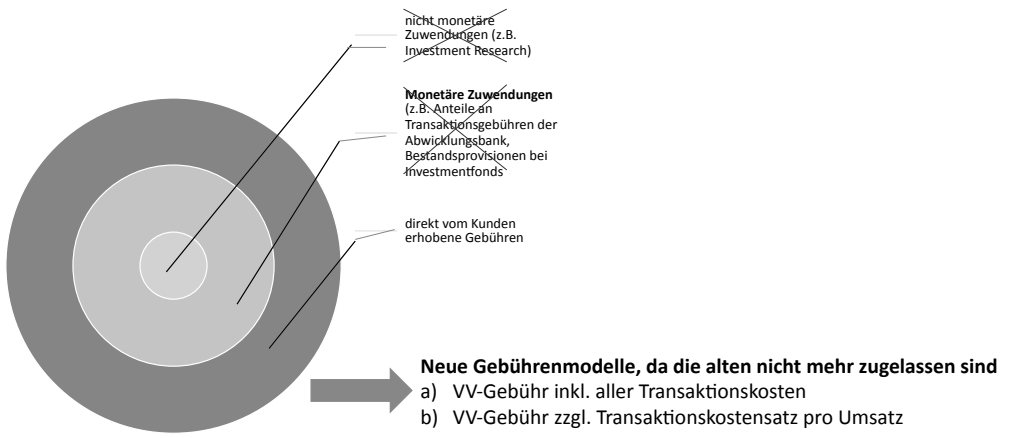
Die Dienstleistung wird dadurch aufwendiger und kostenintensiver. Der Gesetzgeber wird die Einhaltung der neuen Regelungen außerdem kontrollieren und hat z. B. für alle Telefonate, die im Zusammenhang mit dem Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren stehen, unisono den Telefonmitschnitt angeordnet und zwar ohne Wahlrecht der Beteiligten. Aber nicht nur das. War es bislang noch im Rahmen der Vertragsfreiheit erlaubt, dass der Vermögensverwalter unter Offenlegung gegenüber dem Kunden von dritter Seite Zuwendungen (monetär oder nicht monetär) erhalten kann, darf ab 2018 nichts mehr angenommen werden und muss daher eigentlich auf die Vermögensverwaltungsgebühr im Sinne der Kostenneutralität aufgeschlagen werden. Das trifft vor allem auf Wertpapieranalysen zu, die bislang von den großen Häusern kostenfrei zur Verfügung gestellt worden waren. Die Deutsche Bank – einer der größten Anbieter – hat inzwischen das Preisschild bei rund 35.000 EUR pro Jahr aufgehängt. Von unseren anderen Zulieferern – Berenberg, Oddo BHF, Unicredit, Commerzbank, JPMorgan, Goldman Sachs – liegen noch keine Zahlen vor. Groß davon abweichen werden sie sicher nicht.

Passen Kunde und Wertpapier zusammen? Grafik 10



Quelle: ICM InvestmentBank

Zuwendungen von dritter Seite dürfen nicht mehr angenommen werden Grafik 11



Quelle: ICM InvestmentBank

Zuerst einmal aber gibt es in der Vorweihnachtszeit viel Arbeit, denn alle bisherigen Kundenverträge und AGBs widersprechen ab Januar der neuen Gesetzeslage. Sie müssen also rechtzeitig angepasst werden. Gleiches gilt für die WpHG-Bögen, die der Kunde ohnehin regelmäßig updaten musste. Also wundern Sie sich nicht, wenn Ihr Betreuer beim nächsten Besuch neben Lebkuchen auch einen Berg Papier unter dem Arm trägt.

Asset Allokation

So begeistert die BCA-Analysten von Aktien sind – im taktischen „Asset Allocation Modell", das wir unter anderem im Investmentfonds Leonardo UI abbilden, wurde der Aktienanteil zugunsten der Staatsanleihen leicht reduziert. Hiervon betroffen waren ausschließlich Aktien aus den Industrieländern (USA und Europa zu gleichen Teilen). Das Geld wanderte interessanterweise in asiatische Staatsanleihen (Japan und asiatische Schwellenländer).

Asset Allokation nach BCA Research Grafik 12

	AKTIEN	BONDS	CASH	CRB FUTURE
USA	5 (10)	5 (6,5)	-	-
CANADA	2 (2)	0 (5)	-	-
JAPAN	6 (5)	12 (0)	-	-
AUSTRALIA	0 (2)	0 (5)	-	-
NEW ZEALNAD	0 (0)	0 (3)	-	-
GERMANY	6 (6)	0 (5)	-	-
FRANCE	6 (6)	3 (5)	-	-
ITALY	4 (6)	3 (0)	-	-
NETHERLANDS	6 (6)	0 (0)	-	-
SPAIN	4 (4)	2 (0)	-	-
U.K.	5 (4)	2 (4)	-	-
SWITZERLAND	6 (2)	0 (0)	-	-
SWEDEN	5 (2)	0 (4)	-	-
EMERGING ASIA	5 (5)	0 (0)	-	-
LATIN AMERICA	2 (0)	0 (0)	-	-
TOTAL	62 (60)	27 (37,5)	11 (2,5)	0 (0)

Quelle: in Anlehnung Brezin, Peter (Hrsg.); Global Investment Strategy, Strategy Outlook, Fourth Quater 2017, BCA Research, Montreal 04.10.17.

Quelle: in Anlehnung Brezin, Peter (Hrsg.); Global Investment Strategy,, Strategy Outlook, Fourth Quater 2017, BCA Research, Montreal 04.10.17.

Die reine Allokation innerhalb der Assetklasse Aktien wird seit fast 10 Jahren parallel im Referenzportfolio ETFs umgesetzt. Dort können auch temporäre Absicherungen mittels sogenannter Short-ETFs erfolgen. Währungsabsicherungen hingegen finden nicht statt. Nachdem die sommerliche Durststrecke zuletzt überwunden wurde, hat sich die Rendite seit Jahresanfang wieder auf 5,0 % (Benchmark MSCI Welt in Euro + 3,6 %) erhöht. Damit schlägt die Strategie die Benchmark um etwa ein Drittel. Wie groß der Einfluss der Dollarabwertung gegenüber dem Euro ausfiel, zeigt sich, wenn man einmal die Performance der Benchmark gemessen in USD betrachtet. Die fiel mit + 15,01 % alles andere als bescheiden aus. Zuletzt wurde innerhalb der Sektoren die Position in Grundstoffindustrien zulasten von Gütern des täglichen Bedarfs aufgestockt.

19.10.17 **Referenz-Portfolio Fonds und ETFs** 11:48

Stückzahl Gewicht.	NAME WKN / ISIN	Region / Branche	Kauf Kurs	letzter Kurs	Gewinn / Verlust	Kauf Betrag Kauf Datum	Betrag aktuell	Gewinn in % / Verlust in €	Risiko - Klasse (RK)
317 13,70%	ISHARES MSCI JPN MONTH EUR-H A1C5E6	Japan	41,26 €	49,26 €	19,38%	13.080,27 € 06.09.16	15.615,42 €	19,38% 2.535,15 €	E
350 9,86%	DBX WRLD MTRL 1C A113FL	MSCI World Materials	31,43 €	32,11 €	2,17%	10.999,06 € 24.05./06.10.17	11.237,19 €	2,17% 238,14 €	B
436 13,73%	ISHARES EURO STOXX50 UCITS D 593395	Europa	36,92 €	35,90 €	-2,75%	16.099,74 € 17.03.15	15.657,07 €	-2,75% -442,67 €	B
271 6,39%	DBX MSCI WORLD ENERGY 1C A113FF	MSCI World Energy	22,97 €	26,85 €	16,89%	6.230,75 € 07.04.16	7.283,22 €	16,89% 1.052,47 €	E
42 6,06%	COMSTAGE ETF DJ ST 600 P&H-I ETF073	STOXX Europe 600 Personal & Household Goods	167,55 €	164,41 €	-1,87%	7.038,90 € 16.06.17	6.907,03 €	-1,87% -131,87 €	B
100 5,69%	DBX MSCI KOREA 1C DBX1K2	MSCI Korea	58,53 €	64,62 €	10,40%	5.877,89 € 11.04.17	6.489,14 €	10,40% 611,26 €	C
436 13,98%	COMSTAGE ETF HSI ETF022	Hong Kong	30,37 €	36,55 €	20,36%	13.239,92 € 19.05./16.03.15	15.935,80 €	20,36% 2.695,88 €	B
98 7,07%	ISHARES MSCI RUSSIA ADR/GDR A1C1HV	Russia	81,64 €	82,58 €	1,15%	7.973,62 € 02.12.16	8.065,13 €	1,15% 91,51 €	E
416 9,35%	DBX WRLD HLTH 1C A113FD	MSCI World Health Care	19,83 €	25,63 €	29,23%	8.251,70 € 12.05.14/13.05.15	10.663,75 €	29,23% 2.412,06 €	E
591 9,51%	ISHR STOXX EUR 600 BANKS DE A0F5UJ	STOXX Europe 600 Banks	17,71 €	18,34 €	3,54%	10.474,51 € 10.01.17/12.04.17	10.845,51 €	3,54% 371,01 €	B
4,65%	Cash für Absicherung						5.299,14 €		

Benchmark:	Kurs am		letzter		Performance		RK
MSCI WORLD	30.12.16	1.751,22 USD	Schlusskurs	2.030,44 USD		15,94%	B
		1.660,40 EUR		1.720,13 EUR	Benchmark	3,60%	

	ETF Portfolio	MSCI in $	MSCI in €
Performance in 2009	52,06%	26,98%	23,63%
Performance in 2010	17,34%	9,55%	17,46%
Performance in 2011	-12,03%	-7,62%	-4,72%
Performance in 2012	4,41%	13,18%	11,15%
Performance in 2013	18,81%	24,10%	18,77%
Performance in 2014	12,70%	2,93%	17,29%
Performance in 2015	8,65%	-2,74%	8,30%
Performance in 2016	8,03%	5,32%	8,50%
Performance in 2017 (YTD)	5,00%	15,94%	3,60%

Portfolioentwicklung mit Absicherung			RK
Aktueller Portfoliowert in EURO:	113.998,42 €	19.10.17	B
Portfoliostartwert in EURO:	108.565,12 €	30.12.16	
Gewinn / Verlust absolut:	5.433,30		
Gewinn / Verlust in Prozent:	5,00%		
Datenlänge der historischen Simulation:			260
Datum der historischen Simulation:			16.10.17

Absicherungsquote	EUR in USD	1,1804	DAX30	12.982,36	S&P 500	2.561,26

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: der vorerst letzte goldene Herbst ist angebrochen

Für die Finanzmärkte werden Rezession und Stagflation in den kommenden Jahren ebenfalls im Mittelpunkt stehen, da Rezessionen und Aktienbaissen für gewöhnlich Hand in Hand gehen. Nicht zuletzt deswegen haben wir unseren Rentenfonds Lebenswerte Zukunft UI in einen äußerst flexiblen Mischfonds umgewandelt, um mit ihm die Veränderungen an den Kapitalmärkten optimal adressieren zu können.

Bereits jetzt gibt es erste Vorboten, dass sich die guten Zeiten ihrem Ende zuneigen. So ist das weltweite Geldmengenwachstum von 12 % auf 9 % gefallen, was ein sicherer Indikator für Industrieproduktion, Exportzuwächse und Rohstoffpreise ist. Des Weiteren gibt der seit Juni sinkende Export-Anteil im US-Einkaufsmanagerindex Anlass zur Sorge, ebenso wie das Verhältnis von positiven zu negativen Gewinnrevisionen bei zyklischen und defensiven Aktien, traditionell ein Signal für abebbendes Wachstum.

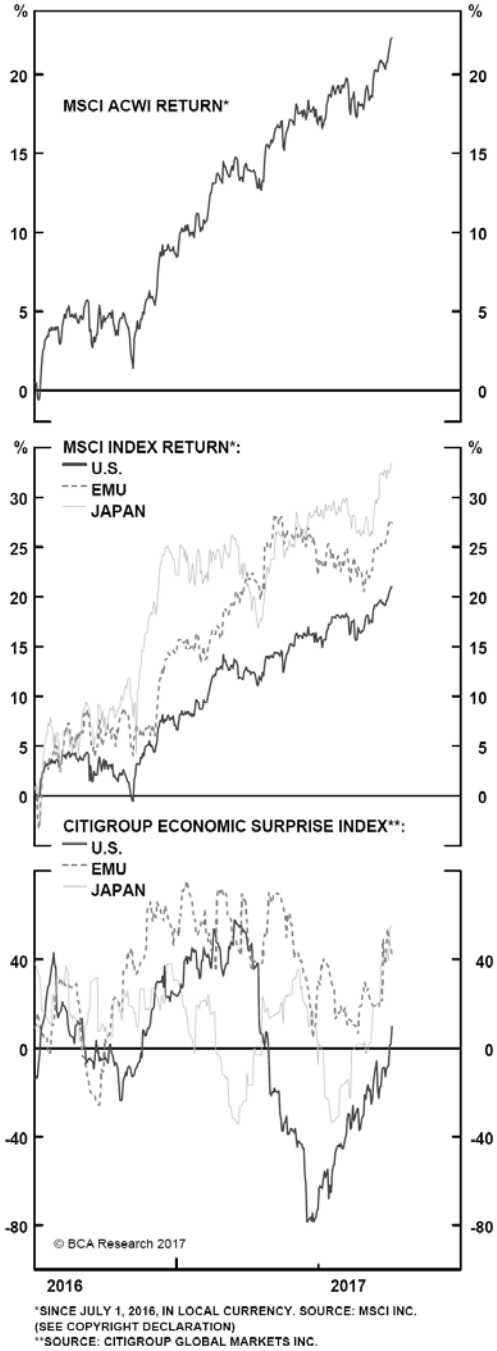
In den nächsten 12 Monaten werden die noch positiven Wirtschaftsaussichten aber zunächst die Gewinne der Unternehmen sowie deren Investitionsausgaben antreiben und die Bullen weiterhin das Sagen haben. Die weltweite Investitionsgüternachfrage dürfte den stärksten Anstieg in sechs Jahren verzeichnen. Die Gewinne per Aktie werden bis in das Jahr 2018 hinein in den USA, der Eurozone und Japan noch weiter steigen. Welche Aktien, Sektoren und Länder haben derzeit die besten Aussichten?

Oft konnten Zykliker wie Industrie-, Bank- und Energieaktien im längerfristigen Verlauf am deutlichsten zulegen, was im Fall der Energiewerte vor allem an den vorerst guten Aussichten für den Ölpreis liegt. Aktien aus Schwellenländern werden ihre in 2016 erreichte Outperformance gegenüber ihren Pendants aus den Industrienationen nicht mehr fortsetzen können, da Schwellenländer stärker unter steigenden Zinsen und einem schlechteren Zugang zu den Kapitalmärkten leiden. Nach einem guten Jahr brauchen die Börsen der Entwicklungsländer zudem Zeit zum Durchatmen.

Potenzial für positive Konjunkturüberraschungen haben vor allem die Euroregion und Japan. Das würde sich auch in höheren Aktienkursen niederschlagen.

Eurozone und Japan hängen US-Wirtschaft ab

Grafik 14



Quelle: Anastasios Avgeriou, Global Alpha Strategy, Quarterly Review and Outlook, BCA Research, Montreal 6.10.2017, Seite 3

Im Bereich der Industrienationen werden sich europäische und japanische Aktien besser entwickeln als amerikanische, sofern sich die Annahme bestätigt, dass Euro und Yen im kommenden Jahr an Wert verlieren, was die Exporte aus beiden Ländern stärken würde. Der reale Produktionszuwachs in beiden Regionen sollte außerdem über dem der USA liegen. Beim „Überraschungsindex" Cesi der Citigroup, welcher die Anzahl an positiven und negativen Überraschungen bei der Bekanntgabe von Wirtschaftsdaten ermittelt, liegen Europa und Japan jedenfalls weit vor den USA.

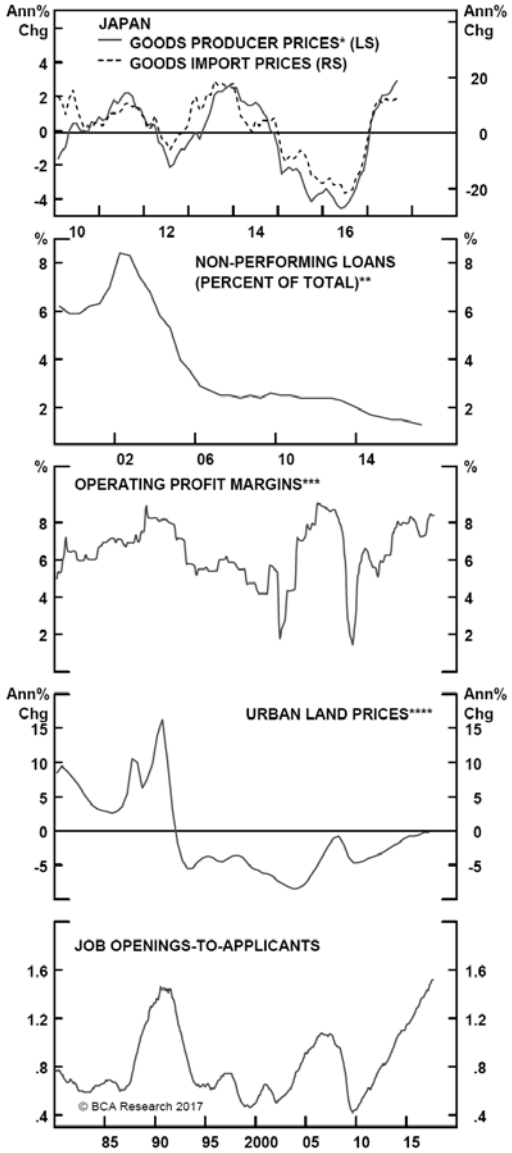
Japan vor der Wahl

Der japanische Aktienmarkt, der in den vergangenen Jahren von der Wirtschaftspolitik des amtierenden Premiers Abé im Zusammenspiel mit der expansiven Geldpolitik der Notenbank profitiert hat, liegt in der Nähe eines mehrjährigen Höchststands. Auf den ersten Blick mag dies mit der aktuellen Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar zusammenhängen. Es gibt aber auch wesentliche fundamentale Gründe. So haben Japans Unternehmen in Ermangelung von Investitionspotenzialen Barreserven i. H. v. 1.500 Mrd. Euro angehäuft und ihre Profitabilität ohnehin über Rationalisierungen erhöht. Das durchschnittliche Unternehmen hat eine Gewinnmarge von fast 7 % vor Ertragssteuern. Man könnte nun auf die Idee kommen, eigene Aktien nach dem Vorbild der USA zurückzukaufen oder einfach mehr Dividenden zu bezahlen.

Der Ausgang der Ende Oktober stattfindenden Unterhauswahlen geriet über die positiven Wirtschaftsdaten fast in Vergessenheit, zumindest schienen sich die Aktionäre keine Sorgen zu machen, dass die Gegenspielerin von Premier Abé, Yuriko Koike, die Gourverneurin von Tokio, das Rennen machen könnte. Im Gegensatz zu Abé will Kandidatin Koike keine Mehrwertsteuererhöhung durchsetzen. Aber auch sie, die noch bis zum Sommer Mitglied der Liberaldemokraten war, ist marktwirtschaftlich ausgerichtet. Ein Regierungswechsel wäre also wohl nicht mit einem Kurswechsel verbunden.

Grafik 15

Japan: Deflationäre Tendenzen nehmen ab



* ADJUSTED FOR THE 2014 CONSUMPTION TAX. SOURCE: BANK OF JAPAN.
** SOURCE: IMF AND WORLD BANK.
*** SHOWN SMOOTHED EXCEPT FOR LATEST DATA POINT. SOURCE: THOMSON REUTERS / IBES.
**** SOURCE: JAPAN REAL ESTATE INSTITUTE.

Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 23

In Japan lassen die deflationären Kräfte weiter nach. Gut für die Gewinnmargen und Bodenpreise.

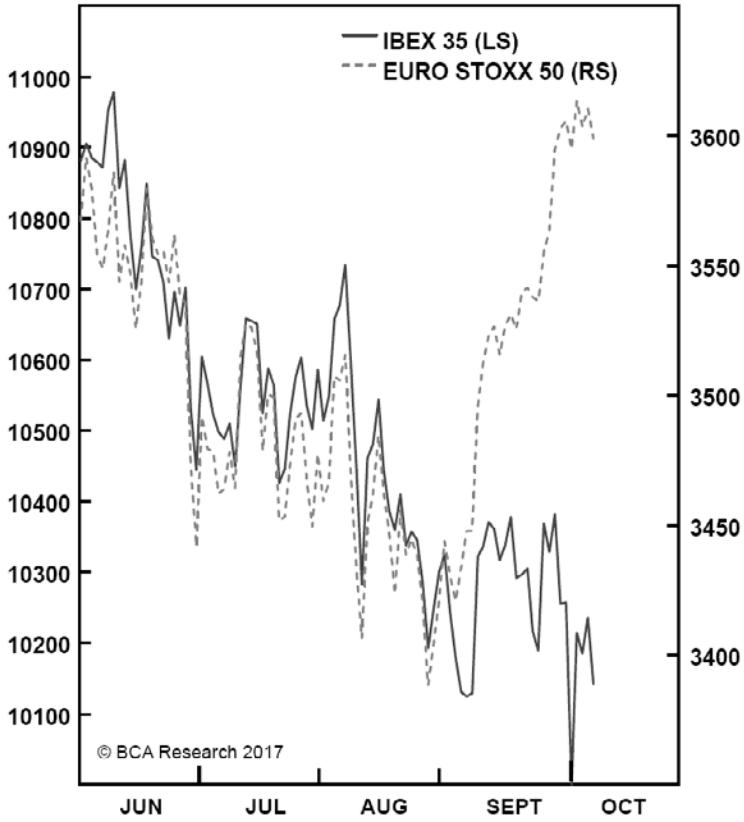
Spanische Aktien im Katalonien-Sog: seltene Kaufgelegenheit

Die drohende Abspaltung Kataloniens von Spanien hat in den vergangenen Wochen die Anleger verunsichert, immer wieder kam es zu deutlichen Verkäufen von spanischen Aktien und der Leitindex des Landes, der IBEX35, schlug sich verglichen mit seinen europäischen Kollegen eher schlecht. Insbesondere im Vergleich mit dem Eurostoxx 50 ist der IBEX35 daher momentan unterbewertet und bietet viel taktisches Kaufpotential – unter der Vorrausetzung, dass die Aufregung um eine mögliche katalonische Abspaltung tatsächlich nur das ist – ein Aufreger.

Relativ zum spanischen IBEX35-Aktienindex ist der EuroStoxx 50 seit Anfang September um 7 % gestiegen.

Grafik 16

EuroStoxx 50 lässt IBEX 35 weit hinter sich



Quelle: Dhaval Joshi, European Investment Strategy, Tipping Points in Spain... BCA Research, Montreal 12.10.2017, Seite 2

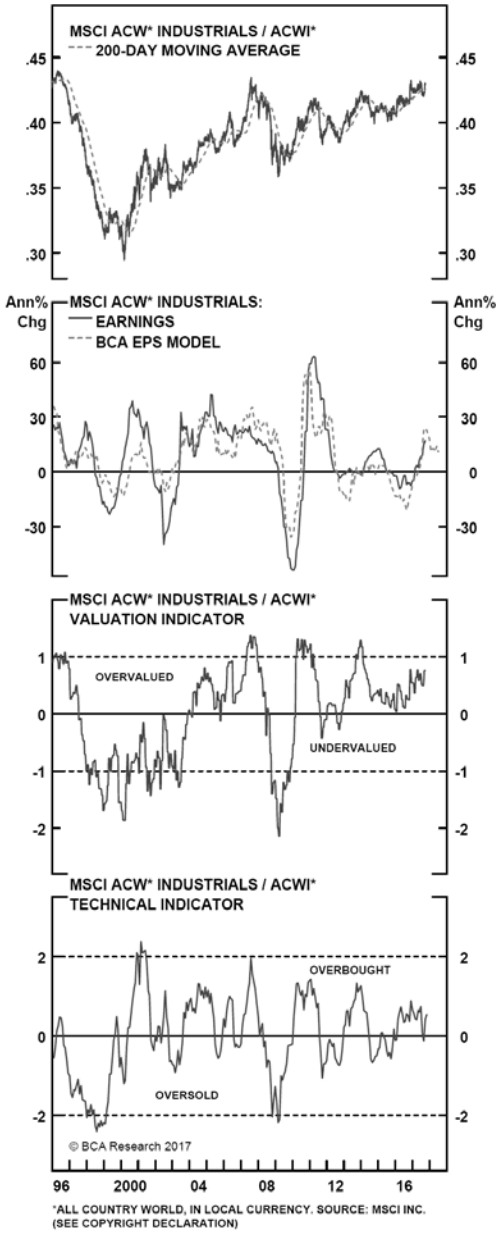
Industrieaktien vor dem Durchbruch

Seit dem Ende der letzten Rezession haben sich die Aktien des Industriesektors lediglich in einer relativ engen Spanne bewegt, dies dürfte sich allerdings dank der weltweit anziehenden Nachfrage bald ändern, da insbesondere die großen Industrieunternehmen hiervon profitieren werden.

Die Gewinne pro Aktie ziehen bei den Industrieaktien aufgrund der gestiegenen internationalen Nachfrage um 10-15 % an. Das dürfte noch nicht eingepreist sein.

Gewinne pro Aktie ziehen weltweit an

Grafik 17



Quelle: Anastasios Avgeriou, Global Alpha Strategy, Quarterly Review and Outlook, BCA Research, Montreal 6.10.2017, Seite 7

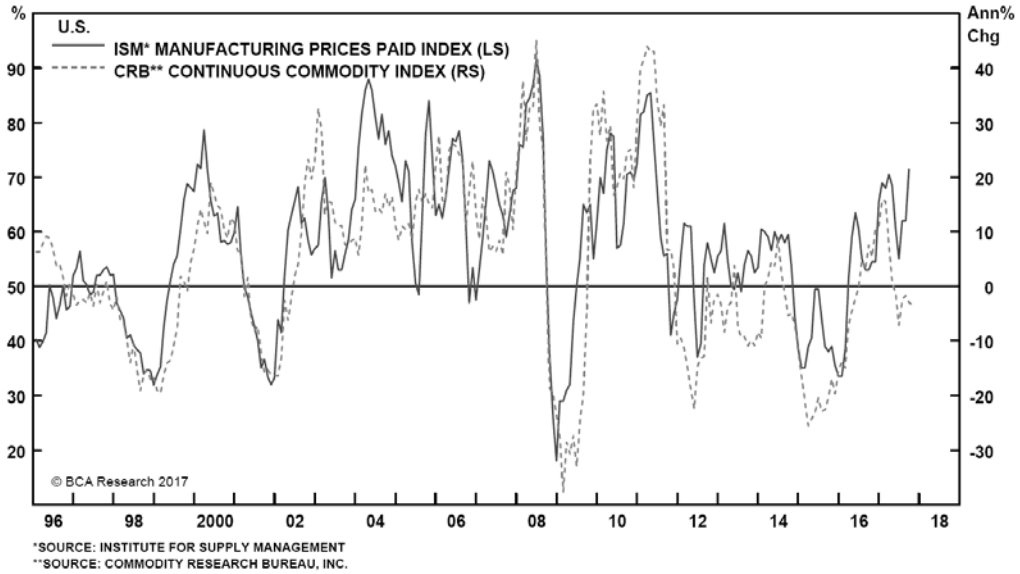
Neben der steigenden Nachfrage steht die Branche auch ansonsten gut da. Die Gewinnseite der Unternehmen entwickelt sich positiv, die Gewinne pro Aktie steigen ebenso wie die Konsumgüterpreise. Der Index für Investitionsgüternachfrage steht zudem so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr und auch die weltweiten Einkaufsmanagerindices bewegen sich auf Höchstständen. Blendende Aussichten also für die Industrieunternehmen, zumal die weiterhin niedrigen Zinsen zusätzliche Unterstützung liefern.

Die leichte Schwäche des US-Dollars festigt derweil die Industrieexporte und es ist davon auszugehen, dass die Aktien des Sektors demnächst die bisherigen Widerstände durchbrechen werden.

Interessant dabei ist auch, dass Preiserhöhungen nach langen Jahren unisono am Markt wieder durchgesetzt werden können. Und das bei gleichzeitig erneut leicht rückläufigen Rohstoffpreisen.

Grafik 18

Industrie-Aktien mit besten Aussichten



Quelle: Anastasios Avgeriou, Global Alpha Strategy, Quarterly Review and Outlook, BCA Research, Montreal 6.10.2017, Seite 4

Wie immer an dieser Stelle präsentieren wir unsere aktuelle Positionierung im aus maximal fünfzehn Titeln bestehenden international aufgestellten Aktienportfolio. Seit dem Jahresanfang hat es währungsbereinigt um 18,0 % zulegen können und damit den MSCI Welt-Aktienindex mit derzeit 3,75 % (in Euro gerechnet) weit hinter sich gelassen.

In Aktien-Portfolien, bei denen gleichzeitig Optionspositionen (leerverkaufte Verkaufs- oder Kaufoptionen) als Ergänzung eingegangen worden waren, konnten zum Stichtag bezogen auf die eingegangenen durchschnittlichen Abnahmeverpflichtungen (Aktie zum Preis der Abnahmeverpflichtung mal Stückzahl) weitere rund 20,0 % erzielt werden. Soweit zum „kleinen" Unterschied zwischen aktiven und passiven Anlagestrategien!

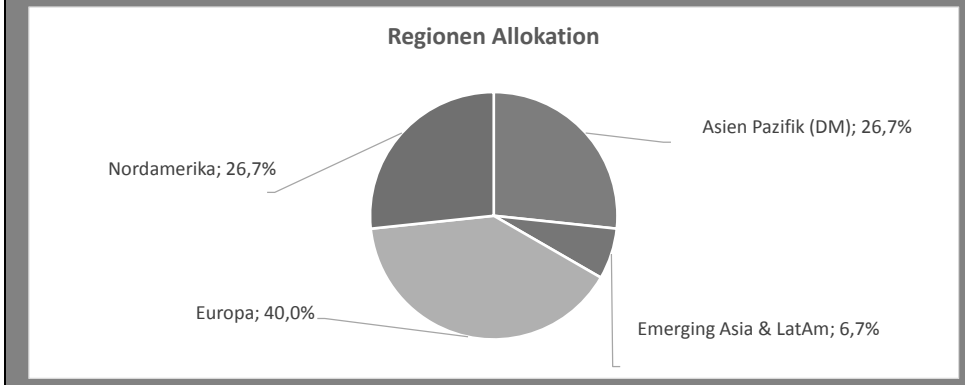
Grafik 19

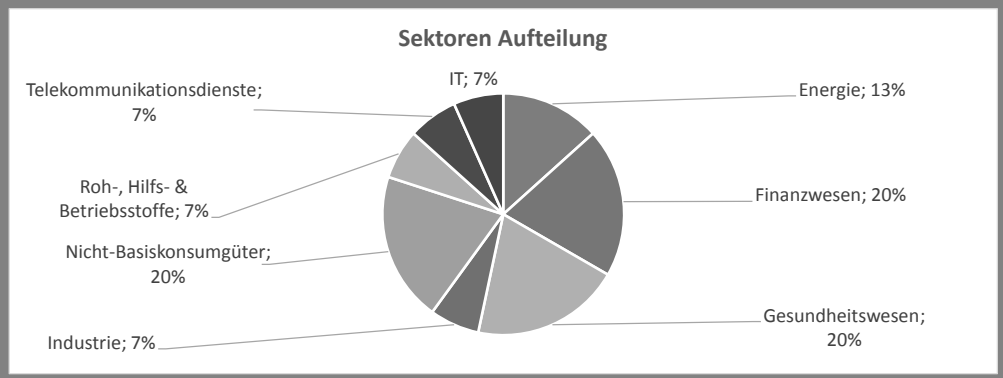
	Reporting Datum	BBG	WKN	NAME	aktueller Kurs	BBG 12M K.Z.	Kauf Kurs	GuV%	AL	Vola 260D	1T	5T	1M	CRNCY	LAND	SEKTOR	BETA	KGV	Kurs / Buchwert
1	02.11.2017	7936 JT	860398	ASICS CORP	1.718,00	1.991,67	1.928,50	-10,9%	1500,00	29,8	1,8%	0,5%	2,3%	JPY	JAPAN	Nicht-Basiskonsumgüter	1,32	21,33	1,66
2	25.10.2017	ABX US	870450	BARRICK GOLD CRP	16,17	19,75	17,93	-9,8%	16,20	35,9	-0,3%	-3,5%	-4,3%	USD	CANADA	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	-0,23	21,53	1,96
3	31.10.2017	BNP FP	887771	BNP PARIBAS	67,24	72,67	64,15	4,8%	64,00	24,9	-0,3%	0,9%	1,6%	EUR	FRANCE	Finanzwesen	1,27	10,62	0,92
4	31.10.2017	BP/ LN	850517	BP PLC	489,55	502,71	474,16	3,2%	460,00	18,3	0,3%	-0,4%	7,3%	GBp	BRITAIN	Energie	1,26	22,43	1,32
5	23.11.2017	1093 HK	548183	CSPC PHARMACEUTI	13,38	13,84	7,26	84,2%	12,00	27,1	2,8%	1,1%	7,9%	HKD	CHINA	Gesundheitswesen	0,69	29,87	-
6	09.11.2017	G IM	850312	GENERALI ASSIC	15,43	16,30	14,35	7,5%	15,00	24,1	0,7%	-0,8%	-0,8%	EUR	ITALY	Finanzwesen	1,14	10,51	1,02
7	29.11.2017	NPN SJ	906614	NASPERS LTD-N	325.300,00	396.160	240.000	35,5%	29000	26,9	-0,5%	1,7%	9,4%	ZAr	SOUTH AFRICA	Nicht-Basiskonsumgüter	1,33	39,72	6,96
8	27.10.2017	2318 HK	A0M4YR	PING AN	65,85	72,73	37,95	73,5%	60,00	20,3	-0,5%	3,0%	5,7%	HKD	CHINA	Finanzwesen	1,32	14,23	2,40
9	10.11.2017	SCYR SM	853624	SACYR SA	2,19	2,67	2,19	-0,2%	2,00	28,8	2,0%	11,4%	-2,8%	EUR	SPAIN	Industrie	1,37	7,05	0,70
10	27.10.2017	SHP LN	A0MMAG	SHIRE PLC	3.702,50	5.430,33	4.490,00	-17,5%	3600,00	25,8	-0,5%	-3,7%	-3,4%	GBp	UNITED STATES	Gesundheitswesen	1,05	9,77	1,43
11	06.11.2017	9984 JT	891624	SOFTBANK GROUP C	9.899,00	12.375,29	9.280,00	6,7%	8500,00	26,9	0,7%	0,6%	11,2%	JPY	JAPAN	Telekommunikationsdienste	1,24	22,41	2,86
12	08.02.2018	TLW LN	591219	TULLOW OIL	180,00	201,59	196,10	-8,2%	150,00	50,6	-1,4%	-2,2%	8,6%	GBp	BRITAIN	Energie	1,41	#N/A N/A	1,22
13	13.12.2017	ORCL US	871460	ORACLE CORP	49,58	57,57	49,53	0,1%	10,00	17,9	0,8%	2,7%	3,2%	USD	UNITED STATES	IT	1,06	16,84	-
14	07.11.2017	VRX US	A1C6JH	VALEANT PHARMACE	12,39	17,25	97,19	-87,3%	11,00	72,0	-3,3%	-13,3%	-10,0%	USD	UNITED STATES	Gesundheitswesen	0,55	3,35	1,10
15	27.10.2017	VOW3 GY	766403	VOLKSWAGEN-PREF	144,10	162,35	139,00	3,7%	128,00	20,8	-0,4%	0,3%	4,8%	EUR	GERMANY	Nicht-Basiskonsumgüter	1,19	6,14	0,77

Quelle: Bloomberg. AL: Alert Level. 19.10.2017 10:01

WANDELANLEIHE

Name	WKN	Laufzeit	YTM	Kurs	Kupon	Duration		Kurs
AABAR INVESTMENT	A1ZZHH	27.03.2020	4,60	90,68	0,50	2,41	UNICREDIT SPA	17,04





Börsen als Rezessions-Indikator

Die Börsen haben für gewöhnlich ein gutes „Näschen" für eine nahende Rezession, wenn die anstehende wirtschaftliche Entwicklung auch eher kurzfristig an den Kursen abzulesen ist. Dumm daran ist nur, dass zuerst die Kurse fallen und dann die Konjunktur.

Aktienmärkte als Indikator für Rezessionen Grafik 20

RECESSIONS	S&P 500 PEAK*	S&P 500 TROUGH*	PEAK-TO-TROUGH DECLINE
DEC '69 - NOV '70	-13 mos.	+6 mos.	-36.1%
NOV '73 - MAR '75	-11 mos.	+10 mos.	-48.2%
JAN '80 - JUL '80	0 mos.	+2 mos.	-17.1%
JUL '81 - NOV '82	-8 mos.	+12 mos.	-27.1%
JUL'90 - MAR '91	-2 mos.	+3 mos.	-19.9%
MAR '01 - NOV '01	-7 mos.	+18 mos.	-49.1%
DEC '07 - JUN '09	-2 mos.	+14 mos.	-56.8%
AVERAGE	-6 mos.	+10 mos.	-36.3%

* RELATIVE TO THE START OF THE RECESSION, AS DEFINED BY THE NBER.

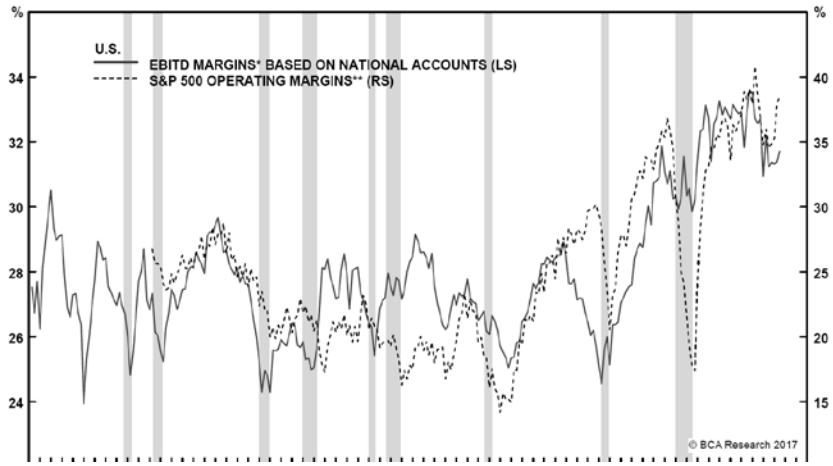
Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 16

Wenn die bisherige Statistik recht behält, dürften die weltweiten Börsen am Ende des Jahre 2018 ihre vorläufigen Höchststände erreichen und ab Mitte 2019 in den Sog der dann beginnenden Rezession gezogen werden. Insbesondere US-Aktien dürften aufgrund der hohen Unternehmensbewertungen in einen regelrechten Abwärtsstrudel geraten und zwischen 20 und 30 % an Wert verlieren.

Eine schnelle Erholung der Aktienmärkte ist im Anschluss nicht zu erwarten, wenn es zu dem beschriebenen Szenario der Stagflation kommt, da Investoren in solchen Situationen eher in Anleihen investieren.

Die Gewinnmargen der Unternehmen dürften zudem in Zukunft ein Problem darstellen. Die Margen der S&P 500-Unternehmen befinden sich derzeit nahe ihres Allzeithochs.

Gewinnmargen in den USA auf Allzeithoch Grafik 21



Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 17

Kritisch: Die Gewinnmargen der US-Unternehmen befinden sich jenseits der 30-% Marke auf einem Allzeithoch.

Während einer Rezession dürften diese Gewinnmargen fallen und auch hier wird die Erholung im Anschluss durch verschiedene strukturelle Faktoren erschwert. Wurde die „Macht" der Arbeiter in den vergangenen Jahren durch den technologischen Fortschritt und den Eintritt von einer Milliarde neuer Arbeitskräfte aus den früheren Ostblockstaaten und China in die globale Arbeitswelt beschränkt, werden sich diese Vorzeichen in den kommenden Jahrzehnten umkehren. Experten gehen davon aus, dass sich z. B. die chinesische Arbeitnehmerschaft bis zum Ende des Jahrhunderts um 400 Millionen Menschen – das entspricht ungefähr der US-Bevölkerung – verringern wird. Der technische Fortschritt bleibt zwar beständig, doch dürfte die Regulierung der Neuerungen stark zunehmen. Insgesamt also keine guten Voraussetzungen für steigende Gewinnmargen.

CHARTS AKTIENINDICES

Nach einer Korrekturphase über den Sommer hinweg, die nur die europäischen Aktienindices betraf, ging es im August und September wieder nach oben. Unsere Prognose in der letzten Ausgabe war also goldrichtig. Nun heißt es mit einer einzigen Ausnahme – dem S&P500 – die alten Höchststände aus dem Jahr 2015 zu überwinden. Das könnte noch etwas Zeit in Anspruch nehmen.

DAX Preis-Index

Der DAX- Preisindex, der anders als der Performance-Index keine Dividenden akkumuliert und daher besser mit seinen Kollegen aus anderen Ländern vergleichbar ist, konnte zuletzt das Verlaufshoch des Jahres überbieten und steht jetzt vor dem Hoch aus dem Frühjahr 2015. Zufälligerweise befindet sich dort auch der obere Rand im Trendkanal von 2011.

Eurostoxx 50 Preis-Index

Der Eurostoxx 50 Preisindex konnte bislang mit dem Dax nicht mithalten und steht noch unter seinem Hoch aus dem späten Frühjahr. Ein übergelagerter Abwärtstrend aus dem Jahr 2000 (!) bei rund 3.500 Punkten bremst aktuell ebenfalls die Kursavancen. Wir gehen davon aus, dass die Hausse erst richtig an Fahrt gewinnt, wenn der Index diese Marke endgültig hinter sich lässt. Aufgrund der Übergewichtung von Banken und Versicherungen hängt es von diesem Sektor ab, wie schnell es weiter nach oben geht.

Grafik 22

Grafik 23

Hang Seng Preis-Index

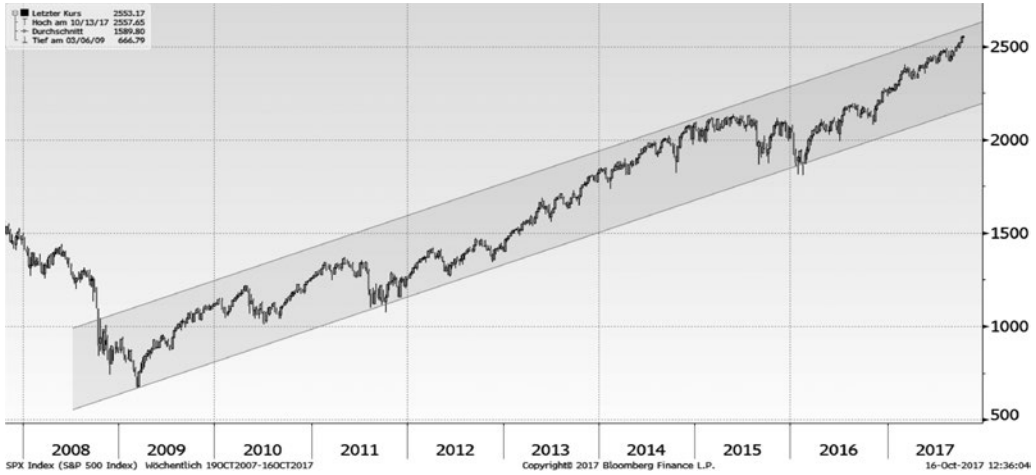
Anders als die Europäer haben sich die Hongkonger Aktien seit dem Jahreswechsel nur nach oben bewegt. Aber auch hier steht die Überwindung des Hochs aus dem Frühjahr 2015 an.

Grafik 24

Standard&Poor´s 500 Preis-Index

Soweit Trendkanäle, insbesondere langfristige, überhaupt Aussagekraft haben, stehen beim US-Index Standard&Poor´s nun Widerstände bevor.

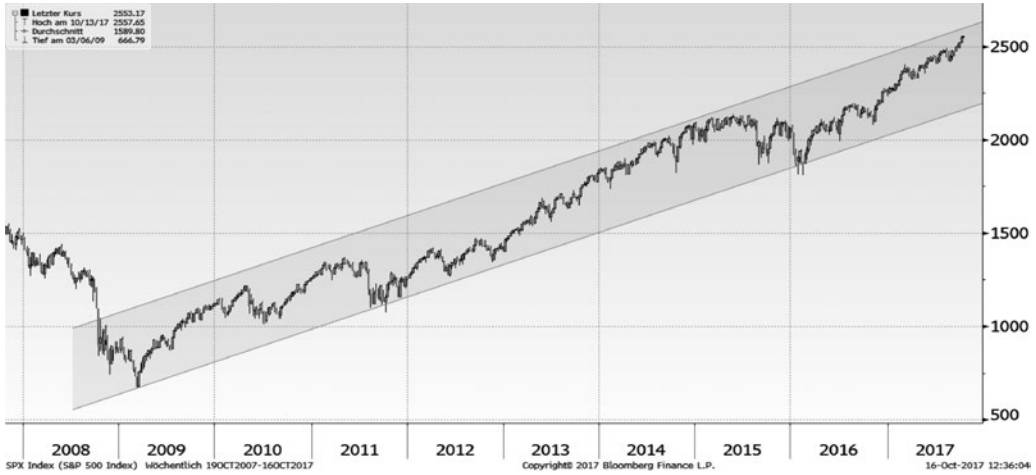
Grafik 25



Nikkei 225 Preis-Index

Auch der japanische Nikkei 225 kratzt an seinem 2015er Verlaufshoch. Ein Überwinden dieser Marke macht den Weg frei. Alte Höchstmarken auf diesem Niveau liegen rund 20 Jahre zurück.

Grafik 26



Anleihen: HighYield bleibt

In den nächsten 12 Monaten werden sich die Anleihen je nach Region unterschiedlich entwickeln. In den USA ist eine Zinserhöhung von 0,44 % Basispunkten im Anleihenmarkt eingepreist, eine Erhöhung von bis zu 1 % Basispunkten ist allerdings wahrscheinlicher. Die Zinstrukturkurve ist seit Beginn des Jahres abgeflacht, sodass für lange Restlaufzeiten nur unwesentlich mehr Zins geboten wird als für die kurzen. Das sollte sich in den kommenden Monaten ändern, wenn die Inflation weiter anzuziehen beginnt.

Im Euroraum dürfte die Ertragskurve sogar noch stärker ansteigen als in den USA, da die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinsen erst nach Ende ihres Anleihenkaufprogrammes erhöhen will.

Das Segment High Yield steht historisch geringen Risikoaufschlägen bei einer sich gleichzeitig verschlechternden Qualität von Emittenten und einem positiven Konjunkturtrend bei niedrigsten Zinsniveaus gegenüber. Nach einem kurzen Rückschlag in den Kursen, der von geopolitischen Verwerfungen herrührte, zogen die Kurse über das Quartal hinweg weiter an. Mit rund 3,5 % Risikoprämie sind wir allerdings noch immer 1,15 % über dem absoluten Tiefststand von Mitte 2007. Eines ist klar: die erreichten Bewertungen lassen wenig Platz für falsche Entscheidungen – gerade in den bonitätsschwachen Marktsegmenten. Andererseits ist in Abwesenheit einer Rezession oder eines umgreifenden Marktabsturzes ein größerer Kursrückgang bzw. negative Gesamtrendite für die kommenden Monaten unwahrscheinlich.

Im internationalen Vergleich bleiben die hochverzinslichen Dollarbonds internationaler Schuldner im Gegensatz zu den Pendants in Euro mit 5,5 % Fälligkeitsrendite immer noch attraktiv. US-Emittenten – darunter gerade diejenigen aus dem Konsumsektor – litten unter der geringeren Verbrauchernachfrage. Man erinnere sich vor allem an den Konkurs der Einzelhandelskette Toys R US im September. Andererseits sanken die Risikoprämien im Ölsektor.

In Europa hat sich die Fremdfinanzierungsquote im Unternehmenssektor weiter reduziert und so den Schwerpunkt unter den hochverzinslichen Bonds in die Bonitätsklasse BB verschoben, in der sich inzwischen knapp 75 % aller Emissionen befinden. Dementsprechend dürfte auch die Ausfallquote in Eurobonds 2018 auf historische 1,5 % fallen. Gerade hier hat sich gezeigt, dass Bonitätsverbesserungen in jüngster Vergangenheit der entscheidende Kurstreiber waren und auch bleiben werden. Zu den größten Gewinnern zählten die Anleihen italienischer Banken.

In Asien könnte der Markt an hochrentierlichen Anleihen vom chinesischen Parteikongress überschattet werden. Während die Fundamentaldaten der verschiedenen Branchen sich stabil zeigen, stiegen die Kurse der Anleihen infolge geringer werdender Risikoprämien weiter an. Hinzu kommt, dass asiatische – darunter vor allem chinesische Emittenten den Löwenanteil des weltweiten Volumenzuwachses in den Neuemissionen stellen. Andererseits erfahren diese Anlagen nach wie vor die höchsten Zuflüsse.

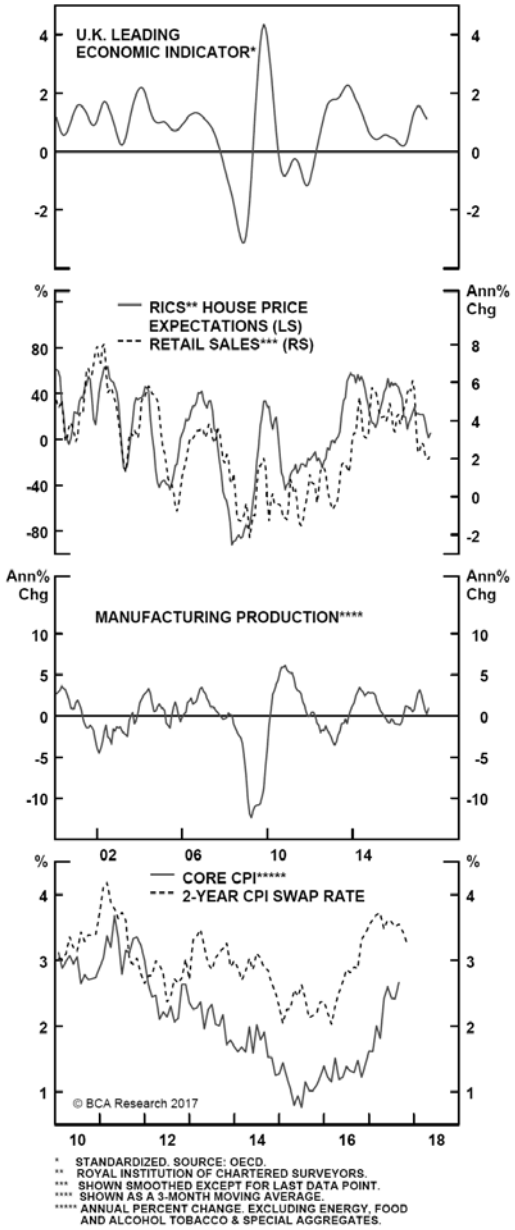
Generell haben Schwellenländeranleihen noch Potenzial für höhere Kurse, denn geringere Verschuldung kombiniert mit vollzogenen Strukturreformen, insbesondere im Rohstoffsektor, steigern die Ertragskraft der Emittenten.

Sorgenkind Gilts?

Anders als in den meisten Industrienationen scheint der nahende „Brexit" die Aussichten der britischen Wirtschaft deutlich zu schwächen. Auf dem Rücken des Verfalls des Pfundes ist die Inflation bereits auf 2,7 % gestiegen. 10-jährige Staatsanleihen, sogenannte „Gilts", werden derzeit mit nur 1,35 % gehandelt, der Abwärtstrend der Konjunktur dürfte daher zumindest limitiert sein. Das schwache Pfund macht Exporte attraktiv, was den bald reglementierten Zugang zu anderen Märkten auffangen könnte. Insgesamt dürften die Renditen, Brexit hin oder her, eher steigen.

Die englische Wirtschaft ist offensichtlich weiter unter Druck. Die Immobilienpreise geben nach, die Industrieproduktion stagniert. Nur die Inflation zieht an.

Britische Wirtschaft auf dem Rückzug Grafik 27



Quelle: Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 21

Genau wie für die britischen Anleihen gibt es auch für die australischen und neuseeländischen Anleihen gemischte Vorzeichen. Das starke Wachstum der Weltwirtschaft und die damit verbundenen steigenden Rohstoffpreise dürften die australische Wirtschaft unterstützen. Die niedrige Arbeitslosenquote „down under" wird allerdings durch eine hohe Teilzeitbeschäftigungsquote verwässert. Die Löhne verharren daher seit geraumer Zeit auf dem gleichen Niveau. In Neuseeland stehen 10-jährige Staatsanleihen zur Zeit bei 2,96 %, was es schwierig macht, einen zu düsteren Ausblick für die „Kiwi-Anleihen" zu geben. Trotz sehr guter Wirtschaftsdaten liegen die Zinsen mit 1,75 % allerdings auf einem Rekordtief.

Auch japanische Staatsanleihen übergewichten

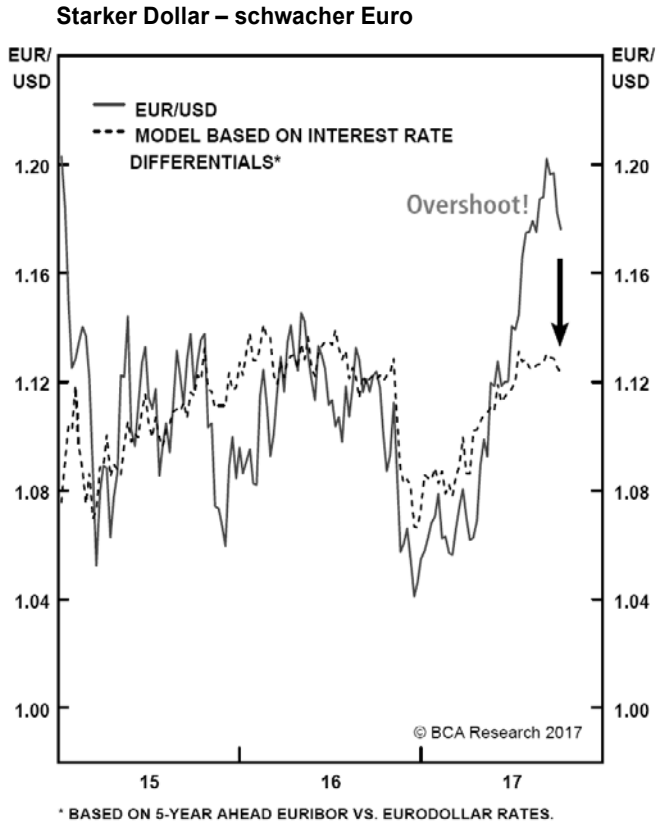
In Japan bestimmen nach wie vor deflationäre Tendenzen die Geldpolitik und es ist nicht zu erwarten, dass die Bank of Japan (BoJ) ihre Zielrenditepolitik in den nächsten Jahren aufgeben wird. Während anderswo auf der Welt die Anleiherenditen steigen, werden die japanischen Papiere so zum automatischen Gewinner.

Währungen

Starker Dollar – schwacher Euro

Die Entwicklung von Dollar und Euro wird zum einen von der Zinspolitik der jeweiligen Notenbank abhängen, aber ebenso von der Entwicklung der US-Wirtschaft gegenüber der im Euroraum. Derzeit sieht es so aus, als würden – zumindest in den kommenden 12 Monaten – die USA positiv überraschen, während die Euroregion schwächelt. Bis Ende dieses Jahres könnte der Euro bis auf $1.15 fallen – mit weiterem Abwärtspotential in 2018, denn wie die Grafik zeigt, hat der Euro angesichts der bislang implizierten Zinsparität bei weitem überzeichnet. Ein Comeback des Dollars gegenüber dem Yen ist ebenso wahrscheinlich, während sich Britisches Pfund und Schwedische Krona stärker gegenüber der US-Währung zeigen.

Grafik 28

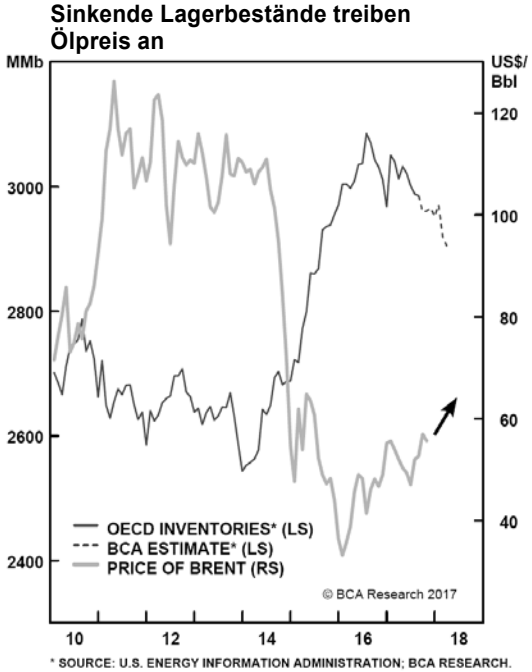


Quelle: Mathieu Savary, Foreign Exchange Strategy, The best of Possible Worlds? BCA Research, Montreal, 6.10.2017, Seite 8

Öl: temporäre Hausse in struktureller Baisse?

Der Ölpreis sollte in der näheren Zukunft weiterhin Luft nach oben haben, da offizielle Vorhersagen der EIA die Nachfrage offenbar zu gering angesetzt haben. Die Fördermengenbegrenzung der OPEC ist zudem gut durchgesetzt worden, was das Angebot begrenzt hat. Die Ölproduktion in Krisengebieten wie Irak, Libyen und Venezuela könnten ebenso zu Angebotsrückgängen führen wie die rückläufige Fördermenge auf einigen konventionellen Ölfeldern. Währungen, die vom Öl-Preis abhängen dürften daher in den nächsten 12 Monaten besser performen.

Grafik 29



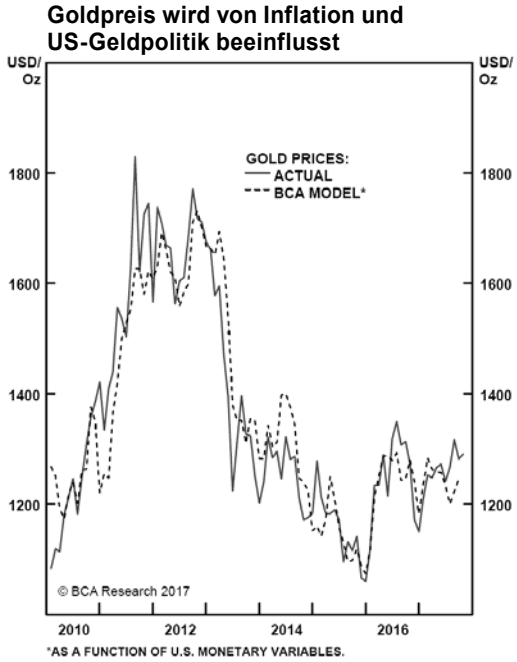
Quelle: Peter Berezin, Global Investment Strategy, Strategy Outlook Fourth Quarter 2017: Goldilocks And The Recession Bear, BCA Research, Montreal 4.10.2017, Seite 28

Gold – Enttäuschung am Quartalsende

Seit Jahresanfang war Gold für Euro-Anleger zumindest kein Verlustgeschäft. Vor allem im dritten Quartal hat der Euro-Anstieg die Unze über die Marke von 1.300 USD gehievt und damit die Auflösung einer seit 2014 erfolgten Seitwärtsbewegung angedeutet. Üblicherweise gelingen solch längerfristigen Trendwechsel nicht aufs erste Mal. Insofern ist es auch nachvollziehbar, dass Kurse jenseits dieser Marke erst einmal auf sich warten ließen. Nicht zu vergessen, dass der US-Dollar nach dem Erreichen von 1,20 USD pro Euro erst einmal in eine Stabilisierung überging und angesichts der negativen Korrelation zum Edelmetall den Goldpreis nach unten schickte.

Nun gibt es nachweislich nicht nur den USD, der wesentlichen Einfluss auf den Goldpreis ausübt. Auch die Inflationsrate oder besser die erwartete Inflationsrate in den nächsten zwölf Monaten wird im Goldpreis abgebildet.

Grafik 30

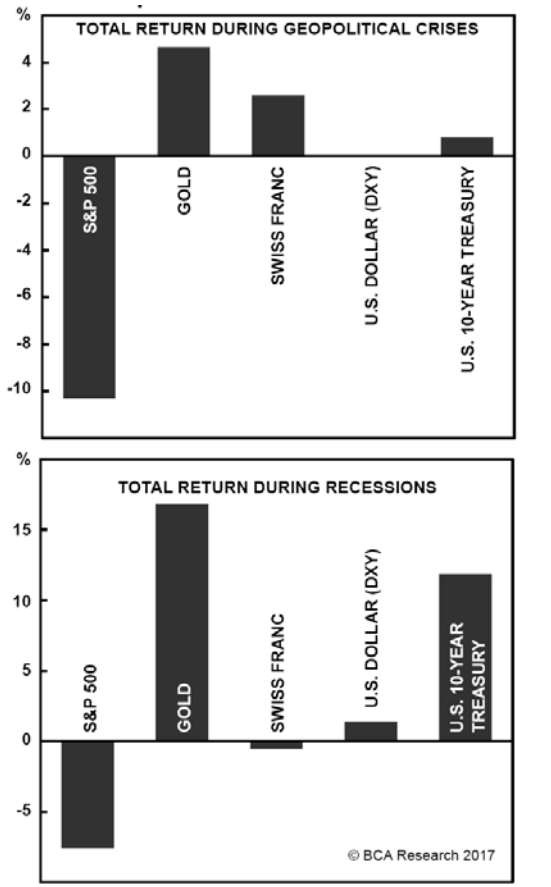


Quelle: Ibrahim, Roukaya, Commodity & Energy Strategy, Balance of Risks Favors Holding Gold, BCA Research, Montreal, 12.10.2017, Seite 2

Bislang hatte sich das über dem langfristigen Trend liegende Wirtschaftswachstum noch nicht in einem Anstieg der Inflationsrate manifestiert. Das sollte sich nun schrittweise ändern. Stellt sich die Frage, inwieweit Zinserhöhungen der Federal Reserve indirekt auf den Goldpreis drücken, weil sich über höhere Zinsunterschiede zu anderen Währungen auch der Dollar befestigen könnte – umso mehr, je höher die Realverzinsung am Ende ausfällt. Kurz: einerseits wirkt eine höhere Inflationsrate als Kurstreiber für Gold, andererseits wird der Kursanstieg durch steigende Realverzinsung und starkem Dollar gebremst.

Rezessionen und Krisen lassen den Goldpreis steigen

Grafik 31



NOTE: ECONOMIC EVENTS ARE DEFINED AS NBER DESIGNATED RECESSIONS. THIS TIME FRAME DETERMINES THAT THE MARKET DRAWDOWN IS LESS THAN WHAT IS GENERALLY EXPERIENCED. GEOPOLITICAL EVENTS ARE BASED ON OUR SURVEY OF THE MOST RELEVANT CRISES. FINANCIAL EVENTS ARE LIMITED TO LIQUIDITY, DEBT OR CURRENCY CRISES. SOME EVENTS CAN BE DESIGNATED AS MORE THAN ONE TYPE, BUT THE MOST RELEVANT CATEGORIZATION WAS CHOSEN TO PREVENT OVERLAP IN EVENT TYPES.

Quelle: Ibrahim, Roukaya, Commodity & Energy Strategy, Balance of Risks Favors Holding Gold, BCA Research, Montreal, 12.10.2017, Seite 7

Unbestritten ist Gold neben dem Schweizer Franken die beste Absicherung gegen geopolitische Krisen, wie die Statistik eindrucksvoll belegt. In Zeiten von Donald Trump und Kim Jong Un, sowie dem nun wieder aufleben den Konflikten im Mittleren Osten bleibt der Goldpreis voraussichtlich auch 2018 gut nach unten abgesichert.

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 übernimmt InvestmentBank AG das Management des Leonardo UI-Fonds (A0MYG1, A1J9EP), des Lebenswerte Zukunft Rentenfonds UI (A1JSXE), des AvH Emerging Markets Fonds UI (A1145F, A1145G, A2AQZF) und des Mundus Classic Value Fonds (A114WE, A114WF). Die ICM InvestmentBank AG hat folgende Wertpapiere im Eigenbestand über die in der vorliegenden Publikation eine Meinung geäußert wurde: keine

HyperLinks:

http://www.bcaresearch.com/public/general/copyright.asp

http://www.nomura.com/

http://www.crediteurope.ru/en/research/

http://www.jpmorgan.com

https://www.goldman360.com

https://www.research.unicredit.eu

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

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

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

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

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

www.i-c-m.de

Herausgeber ICM InvestmentBank AG

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesaanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Instituts-Nr. 117 810
Vorstand: Dr. Norbert Hagen, Tobias Zenker
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Dieter Wenzl

Datum der ersten Veröffentlichung 31.10.2017

Sitz der Gesellschaft ist Berlin.

ICM
InvestmentBank AG
UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER