

PERSPEKTIVEN



Der Monatsausblick der ICM InvestmentBank AG



Ausgabe 6/2019





Lieber Leser,

dem Ausverkauf vom Mai schloss sich ein bislang relativ positiver Juni an. Und das, obwohl die verarbeitende Industrie weltweit nach wie vor Zeichen von Schwäche ausstrahlt. Viel davon liegt am Zollstreit zwischen China und den Vereinigten Staaten, der zuletzt wieder an Schärfe zugelegt hat. Hier hofft man auf ein Abkommen auf dem G20-Gipfel am 28. und 29. Juni in Osaka. An der Zinsfront hat sich der Abwärtstrend der Renditen bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen seit Mitte April auf gut 2 % fortgesetzt – im Schlepptau die zehnjährigen Bundesanleihen mit minus 0,25 %. Man fühlt sich unweigerlich an den Sommer 2016 erinnert, wo letztmals die Rendite derart langer Laufzeiten unter Null lag. Die Botschaft, die dahinter steht, spiegelt sich in den Konjunkturprognosen, die seit Monaten immer weiter zurückgenommen werden und von einer gravierenden Wachstumsabschwächung ausgehen. Das hat man auch im Ölpreis gesehen, der im selben Zeitfenster um bis zu 20 % abgegeben hat. Das geschah sogar in einem Umfeld der Verknappung des Angebots durch den Wegfall von Kapazitäten des Irans und Venezuela. Der Ruf nach einer Senkung der Fed Funds Rate seitens der US-Notenbank zur Stabilisierung der Konjunktur wird jedenfalls lauter. Notenbankchef Jerome Powell hatte in der

ersten Juniwoche nochmals betont, dass er dazu bei Bedarf bereit sei.

Gleich zwei Divergenzen stechen derzeit an den Kapitalmärkten heraus. So wird in den USA mit einer Zinssenkung von bis zu 0,75 % auf Sicht eines Jahres gerechnet. Andererseits hat diese Erwartung bislang noch keinen nen-

nenswerten Niederschlag beim Währungspaar EUR zu USD gefunden. Während Anleiherenditen und Rohstoffpreise eine konjunkturelle Verlangsamung bestätigen, haben die Aktienmärkte das Auskommen bislang nur teilweise nachvollzogen. Aber machen wir uns nichts vor: das Ausbleiben einer Einigung im Handelskrieg zusammen mit einer darauf folgenden Ausweitung der Zölle hätte sicher negative Auswirkungen. Der umgekehrte Fall würde neben den Aktienkursen Rohstoffpreise und Anleiherenditen nach oben ziehen. Suchen Sie es sich aus.

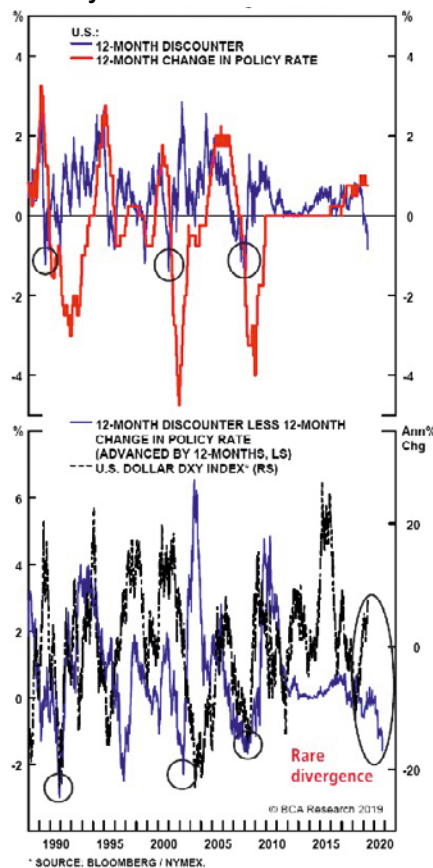
Was gerade noch gefehlt hatte, war nun die Verschärfung des Iran-Konflikts infolge der Attentate auf zwei Tanker. Die Anleger schalteten wieder zurück in den „Risk-Off“-Modus. Dem Ölpreis nützte das eigenartigerweise wenig, doch das Gold konnte profitieren. Das sah man zuletzt an dessen Anstieg, bei dem das Edelmetall erstmals seit drei Jahren die Widerstandsmarke von 1350 USD pro Unze knacken konnte und auf ein Fünf-Jahres-Hoch von über 1400 USD kletterte.

Herzlichst,

Ihr Norbert Hagen

Große Abweichungen im Zinszyklus sind selten

Grafik 1



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, Verkaufs- 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. Die ICM InvestmentBank AG hat folgende Wertpapiere im Eigenbestand über die in der vorliegenden Publikation eine Meinung geäußert wurde: keine

6. Verantwortlich im Sinne des Presserechts: Dr. Norbert Hagen



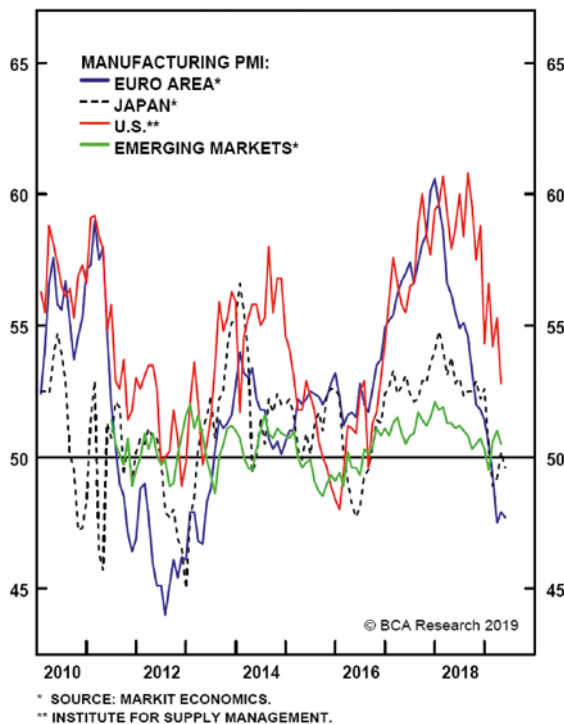
Allokation: Money back to work...

Die Entspannung im Handelskonflikt USA/ Mexiko hatte zuletzt für Kauflaune an den Börsen gesorgt. US-Präsident Donald Trump hatte erklärt, er verzichte vorerst auf angeandrohte Strafzölle auf Warenimporte aus Mexiko. Beide Seiten hätten ihren Streit über illegale Einwanderung beendet, hieß es zur Begründung. Deshalb würden die Zölle, die in Kraft treten sollten, auf unbestimmte Zeit ausgesetzt. David Kass, Professor für Finanzen an der Universität von Maryland, erklärte dazu, die Zölle hätten der Wirtschaft beider Länder geschadet. Investoren seien optimistisch, dass nun auch der Handelsstreit USA/China in naher Zukunft beigelegt werde. Trump stellte zuletzt dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping ein Ultimatum für eine Einigung bis zum G-20-Gipfel in Osaka. Andernfalls würden Zölle im Wert von zusätzlichen 300 Mrd. US-Dollar erhoben werden. Berechnungen der Bundesbank zeigen, dass die schon bestehenden Strafzölle den Welthandel um 1 % drücken.

Notenbanken sind am Zuge

In diesem Kontext sind auch die Notenbanken gegebenenfalls gefordert. So könnte wie bereits erwähnt die US-Notenbank eine oder mehrere Zinssenkungen vornehmen. Die EZB hat bereits angekündigt, die Zinsen bis Sommer 2020 unverändert zu lassen und dürfte ihr Anleihen-Ankaufprogramm neu auflegen. Das generelle Problem der Notenbanken ist die Tatsache, dass sie derzeit keine ausreichende geldpolitische Munition gegen einen Abschwung vorhalten. Gleichzeitig wäre eine Koordination mit der Fiskalpolitik zur Erhöhung der Durchschlagkraft von Maßnahmen Voraussetzung für einen Erfolg. Die aktuellen US-Arbeitslosen Zahlen vom Mai jedenfalls fielen signifikant schlechter aus als erwartet. Saisonal bereinigt kamen nur 75.000 neue Stellen hinzu,

Grafik 2
US-Wirtschaft hat weiter die Nase vorn



was weit unter dem bislang gelegenen Mittelwert von 200.000 ausfällt. Gleichzeitig wurden die Zahlen vom März und April um 36.000 respektive 39.000 nach unten korrigiert.

US-Arbeitsmarkt unter Druck

Die separat erhobene Arbeitslosenquote blieb zwar bei 3,6 %. Enttäuschend fiel aber auch das Lohnwachstum aus, das gegenüber dem Vorjahr nur 3,1 % zulegte. Der Arbeitsmarktbericht gäbe der Fed eigentlich den nötigen Spielraum für Zinssenkungen. Nun kann man sicher entgegenen, dass das US-Konsumentenvertrauen sich auf einem 50-Jahres-Hoch (!) befindet und Preiserhöhungen infolge von Importzöllen, die ohnehin nur Güter im Gegenwert von rund 130 Mrd. USD oder 1 % des US-Konsums betreffen, verschmerzbar sind. Wenn schon das der US-Notenbank keinen Anlass für eine Trendwende im Zinserhöhungszyklus gäbe,

so sollten die chinesischen Maßnahmen zur Konjunkturbelebung, die – sollten sie greifen – nicht auf China begrenzt sein werden, die Fed von Zinssenkungsschritten erst recht abhalten. Das muss man auch unter dem Gesichtspunkt sehen, dass die derzeitige Inflationsrate von knapp 2 % unter diesen Umständen wieder steigen würde. Zinssenkungsphantasien waren es natürlich auch, die den Kurs der Edelmetalle beflügelten. Nachdem der Dollar über Monate hinweg den Goldpreis in Schach gehalten hatte, kam es mit der Abwertung des Greenbacks zu einer Trendumkehr.

Wachstumsabschwächung ja, aber Rezession nein – so klingt das weit verbreitete Credo für den Rest des laufenden Jahres. Anders als in der verarbeitenden Industrie hält der starke Dienstleistungssektor die Weltwirtschaft am Laufen. Hinzu kommen eine expansive Notenbankpolitik, solide Unternehmensbilanzen und das Fehlen massiver globaler Ungleichgewichte.

„Anleihen schlagen Aktien“

Das monatlich überarbeitete Allokationsmodell unseres Partners BCA Research aus Montreal hat zum Monatsanfang die mit knapp 60 % unglaublich hohe Cashquote massiv auf nunmehr 15,4 % gesenkt und die Aktien wieder auf 40,4 % des Portfolios erhöht. Das ist allerdings immer noch ein Drittel weniger als eine neutrale Gewichtung. Bei den Staatsanleihen wurde die Quote auf 44,3 % erhöht und liegt damit rund 50 % über dem neutralen Niveau von 30 %. Politische Unsicherheiten bestimmen die gemischt ausfallenden Marktdaten, bessere



BCA Allokation

Grafik 3

	EQUITIES**			BONDS***			CASH		
	BENCHMARK WEIGHTING	ALLOCATION	DEVIATION FROM BENCHMARK	BENCHMARK WEIGHTING	ALLOCATION	DEVIATION FROM BENCHMARK	BENCHMARK WEIGHTING	ALLOCATION	DEVIATION FROM BENCHMARK
U.S.	33.1	23.5	-9.6	9.2	21.7	+12.5	10	15.4	+5.4
EURO AREA	5.7	4.2	-1.5	7.6	9.4	+1.8			
CORE	4.7	3.5	-1.2	4.7	5.7	+1.1			
PERIPHERY	1.0	0.7	-0.3	2.9	3.6	+0.7			
U.K.	3.0	2.2	-0.9	1.8	3.2	+1.4			
JAPAN	4.4	1.4	-3.0	8.7	6.9	-1.7			
CANADA	1.8	1.0	-0.9	0.4	0.2	-0.2			
AUSTRALIA	1.3	0.8	-0.5	0.4	0.4	-0.0			
OTHER DM	3.6	2.6	-1.1	0.4	0.6	+0.2			
EMERGING ASIA	5.1	3.8	-1.2	1.1	1.3	+0.2			
LATIN AMERICA	0.8	0.4	-0.5	0.2	0.2	+0.0			
OTHER EM	1.0	0.5	-0.4	0.3	0.4	+0.1			
TOTAL	59.9	40.4	-19.5	30.0	44.3	+14.3	10	15.4	+5.4

^ MODEL RECOMMENDATIONS ARE BASED ON OUR MACROQUANT MODEL AND OTHER PROPRIETARY QUANTITATIVE INDICATORS.
 ** IN USD TERMS.
 *** CURRENCY-HEDGED.
 NOTE: NUMBERS MAY NOT ADD UP DUE TO ROUNDING.

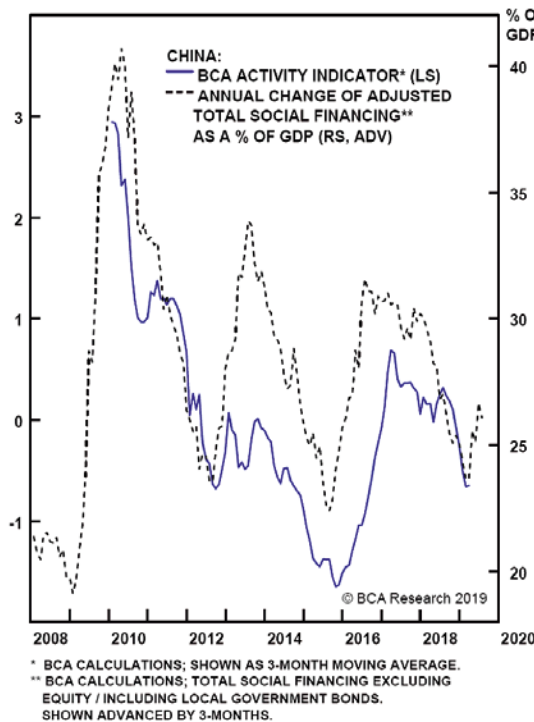
finanzielle Rahmenbedingungen und das negative Sentiment halten dagegen. Für ein weiteres Upgrade der Aktien ist eine entschiedene Bewegung bei den zyklischen Datensätzen (Frühindikatoren) erforderlich. Und natürlich keine weiteren Twitter-Eskapaden von US-Präsident Donald Trump.

China: Politik unter Zugzwang

Viel hängt auch davon ab, wieviel an Stimulation von Chinas Autoritäten und der Fed in die Wirtschaft gelangt. China seinerseits hatte bereits im Januar das Kreditwachstum im Binnenmarkt angeschoben, was üblicherweise mit einem Nachlauf von drei bis zwölf Monaten konjunkturell sichtbar wird. Derzeit muss das Land von einem Worst-Case-Szenario im Handelskrieg ausgehen und dürfte daher eher zu viel als zu wenig tun, um das Wachstum zu stabilisieren. Der am 1. Oktober zu begehende siebzigste Jahrestag der Staatsgründung dürfte wiederum das Augenmerk auf die versprochene Verdoppelung des realen Pro-Kopf-Einkommens in der bald zu Ende gehenden Dekade lenken, die noch nicht erreicht ist.

Konjunkturmaßnahmen in China erst am Anfang

Grafik 4



Doch wo steht die chinesische Wirtschaft momentan? Die Daten vom Mai waren erwartungsgemäß ausgefallen, denn über den Monat hinweg war man der Meinung, es käme bei den Verhandlungen mit dem US-amerikanischen Partner zu einem tragfähigen Ergebnis. Der Rückgang in der Beschäftigungskomponente des chinesischen Einkaufsmanagerindex führte zum niedrigsten Niveau seit der Finanzkrise und zeigte eindeutig, dass eine Reaktion darauf imminant ist. Als einer der sichersten Indikatoren für eine Belebung der chinesischen Binnenkonjunktur gilt die Belebung der Baumaschinennachfrage. Der Anstieg kündigt einen positiven Einfluss auf die breite chinesische Binnennachfrage an und andere Maßnahmen dürften die Wirkung akzentuieren. Ein weiterer Indikator, das Verhältnis der Geldmengenaggregate M1 und M2 zueinander, deutet in dieselbe Richtung. Ein schnelleres Wachstum von Chinas Geldmenge M1 als M2 war historisch ein gutes Omen für das globale Wachstum.

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											13:35																																						
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)																																								
61	ISHARES CORE S&P 500 A0YEDG	USA	235,21 €	252,64 €	7,41%	14.447,56 € 07.02.2009	15.517,89 €	7,41% 1.070,33 €	B																																								
10,26%	Cash aus Verkauf von Consumer Staples																																																
496	ISHARES CORE EURO STOXX50 DE 593395	Europa	36,92 €	34,48 €	-6,61%	16.099,74 € 17.03.15	15.035,58 €	-6,61% -1.064,16 €	B																																								
370	X MSCI WORLD ENERGY A113FF	MSCI World Energy	24,00 €	27,65 €	15,21%	8.880,10 € 09.04.18	10.230,48 €	15,21% 1.350,37 €	C																																								
406	X MSCI WORLD INDUSTRIALS A113FN	MSCI World Industrials	29,45 €	31,59 €	7,27%	11.960,23 € 05.02.18	12.829,33 €	7,27% 869,10 €	B																																								
100	X MSCI KOREA DBX1K2	MSCI Korea	58,53 €	55,43 €	-5,30%	5.877,89 € 11.04.17	5.566,28 €	-5,30% -311,60 €	C																																								
301	COMSTAGE ETF HSI ETP022	Hong Kong	30,37 €	36,41 €	19,88%	9.140,41 € Teilverk. 05.02.18	10.957,91 €	19,88% 1.817,50 €	B																																								
77	ISHARES MSCI RUSSIA ADR/GDR A1C1HV	Russia	81,64 €	114,20 €	39,88%	6.287,78 € 02.12.16	8.795,17 €	39,88% 2.507,39 €	E																																								
526,0	XWORLD HEALTH A113FD	MSCI World Health Care	19,83 €	29,48 €	48,62%	10.431,71 € 12.05.14/13.05.15	15.503,42 €	48,62% 5.071,71 €	B																																								
668	X MSCI WORLD FINANCIALS A113FE	MSCI World Financials	16,52 €	16,32 €	-1,19%	11.028,89 € 05.02.18	10.898,01 €	-1,19% -130,88 €	B																																								
1,91%	Cash für Hedge																																																
Benchmark:			Kurs am	letzter	Performance		Performance		B																																								
MSCI WORLD			29.12.17	Schlusskurs	2.196,96 USD	1.897,33 EUR	Benchmark	15,34%																																									
<table border="1"> <thead> <tr> <th>ETF Portfolio</th> <th>MSCI in \$</th> <th>MSCI in €</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Performance in 2008 (ab 25.04.08)</td> <td>-15,70%</td> <td>32,00%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2009</td> <td>52,06%</td> <td>23,63%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2010</td> <td>17,34%</td> <td>17,46%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2011</td> <td>-12,03%</td> <td>-4,72%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2012</td> <td>4,41%</td> <td>11,15%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2013</td> <td>18,81%</td> <td>18,77%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2014</td> <td>12,70%</td> <td>17,29%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2015</td> <td>8,65%</td> <td>8,30%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2016</td> <td>8,03%</td> <td>8,50%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2017</td> <td>7,07%</td> <td>5,38%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2018</td> <td>-7,68%</td> <td>-5,98%</td> </tr> <tr> <td>Performance in 2019 (YTD)</td> <td>11,75%</td> <td>15,34%</td> </tr> </tbody> </table>											ETF Portfolio	MSCI in \$	MSCI in €	Performance in 2008 (ab 25.04.08)	-15,70%	32,00%	Performance in 2009	52,06%	23,63%	Performance in 2010	17,34%	17,46%	Performance in 2011	-12,03%	-4,72%	Performance in 2012	4,41%	11,15%	Performance in 2013	18,81%	18,77%	Performance in 2014	12,70%	17,29%	Performance in 2015	8,65%	8,30%	Performance in 2016	8,03%	8,50%	Performance in 2017	7,07%	5,38%	Performance in 2018	-7,68%	-5,98%	Performance in 2019 (YTD)	11,75%	15,34%
ETF Portfolio	MSCI in \$	MSCI in €																																															
Performance in 2008 (ab 25.04.08)	-15,70%	32,00%																																															
Performance in 2009	52,06%	23,63%																																															
Performance in 2010	17,34%	17,46%																																															
Performance in 2011	-12,03%	-4,72%																																															
Performance in 2012	4,41%	11,15%																																															
Performance in 2013	18,81%	18,77%																																															
Performance in 2014	12,70%	17,29%																																															
Performance in 2015	8,65%	8,30%																																															
Performance in 2016	8,03%	8,50%																																															
Performance in 2017	7,07%	5,38%																																															
Performance in 2018	-7,68%	-5,98%																																															
Performance in 2019 (YTD)	11,75%	15,34%																																															
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">Portfolientwicklung mit Absicherung</th> <th>RK</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Aktueller Portfoliowert in EURO:</td> <td>119.927,11 €</td> <td>14.06.19</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Portfoliostartwert in EURO:</td> <td>107.317,01 €</td> <td>31.01.18</td> <td>B</td> </tr> <tr> <td>Gewinn / Verlust absolut:</td> <td>12.610,10</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Gewinn / Verlust in Prozent:</td> <td>11,75%</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="3">Datenlänge der historischen Simulation:</td> <td>260</td> </tr> <tr> <td colspan="3">Datum der historischen Simulation:</td> <td>11.06.19</td> </tr> </tbody> </table>											Portfolientwicklung mit Absicherung			RK	Aktueller Portfoliowert in EURO:	119.927,11 €	14.06.19		Portfoliostartwert in EURO:	107.317,01 €	31.01.18	B	Gewinn / Verlust absolut:	12.610,10			Gewinn / Verlust in Prozent:	11,75%			Datenlänge der historischen Simulation:			260	Datum der historischen Simulation:			11.06.19											
Portfolientwicklung mit Absicherung			RK																																														
Aktueller Portfoliowert in EURO:	119.927,11 €	14.06.19																																															
Portfoliostartwert in EURO:	107.317,01 €	31.01.18	B																																														
Gewinn / Verlust absolut:	12.610,10																																																
Gewinn / Verlust in Prozent:	11,75%																																																
Datenlänge der historischen Simulation:			260																																														
Datum der historischen Simulation:			11.06.19																																														
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="3">EUR in USD</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1.1263</td> <td>DAX30</td> <td>12.057,94</td> </tr> <tr> <td></td> <td>S&P 500</td> <td>2.891,64</td> </tr> </tbody> </table>											EUR in USD			1.1263	DAX30	12.057,94		S&P 500	2.891,64																														
EUR in USD																																																	
1.1263	DAX30	12.057,94																																															
	S&P 500	2.891,64																																															

Dieses Dokument enthält Zahlen, Daten und sonstige Informationen, die nach Auffassung der ICM InvestmentBank AG als zuverlässig und/oder von vertrauenswürdigen Quellen bezogen sind. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt allerdings keine Gewähr.





Modern Monetary Theory spaltet die Wissenschaft

Ein Gespenst geht um in der Welt der Wirtschaft – dieses Gespenst heißt allerdings nicht mehr Kommunismus sondern Modern Monetary Theory (MMT). Die Theorie ist mit 25 Jahren ungefähr so jung wie die Frau, die sie in den vergangenen Monaten in aller Munde gebracht hat: Alexandra Ocasio-Cortez, die 28-jährige Hoffnungsträgerin der linksgerichteten US-Demokraten.

Die MM-Theorie basiert auf der Annahme, dass der Staat alle Ausgaben begleichen kann, indem er sich Geld über die eigene Notenbank beschafft. Die Geldmenge ist dabei von der Wirtschaftskraft des Landes abhängig, rein theoretisch ist sie allerdings unbegrenzt. Doch auch bei einer kontrollierten Steigerung der Geldmenge droht ein Anstieg der Inflation, diesen wollen die MMT-Befürworter über Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen abfedern. Kurz gesagt, der Staat teilt Geld aus, um die Wirtschaft

anzukurbeln und Vollbeschäftigung zu erreichen und nimmt es schließlich über Steuern wieder zurück.

Die Theorie hört sich fast zu gut an, um wahr zu sein und ist es wohl auch. Schließlich würde sie höheren Staatsdefiziten Tür und Tor öffnen. Das lange wählende Gebot der schwarzen Null für den Haushalt eines Landes, hebt die MMT nicht nur aus, sie sagt sogar, dass Staatsverschuldung nicht von Bedeutung sei, denn wenn die Staatsausgaben nicht durch Einnahmen gedeckt sind, können sie über die Notenbank finanziert werden. Die gerade in Europa gefürchtete Zahlungsunfähigkeit eines Landes wäre somit unmöglich - solange das Land eine eigene Währung habe und die Schulden auch in dieser mache.

Die Kernbotschaft ist nachvollziehbar und ihre Logik nicht von der Hand zu weisen.

Wir gehen im Beispiel aus von einer Verschuldungsquote der öffentlichen Hand zum BIP von 100 %. Bei einer angenommenen Differenz zwischen BIP-Wachstum und nominalem Zins von 2 % sind verschiedene Maximal-Verschuldungsquoten abgebildet. Solange es mehr Wachstum als den Nominalzins gibt, kann die Verschuldungsquote ansteigen, ohne dass der Staat an der steigenden Schuldenlast zusammenbräche.

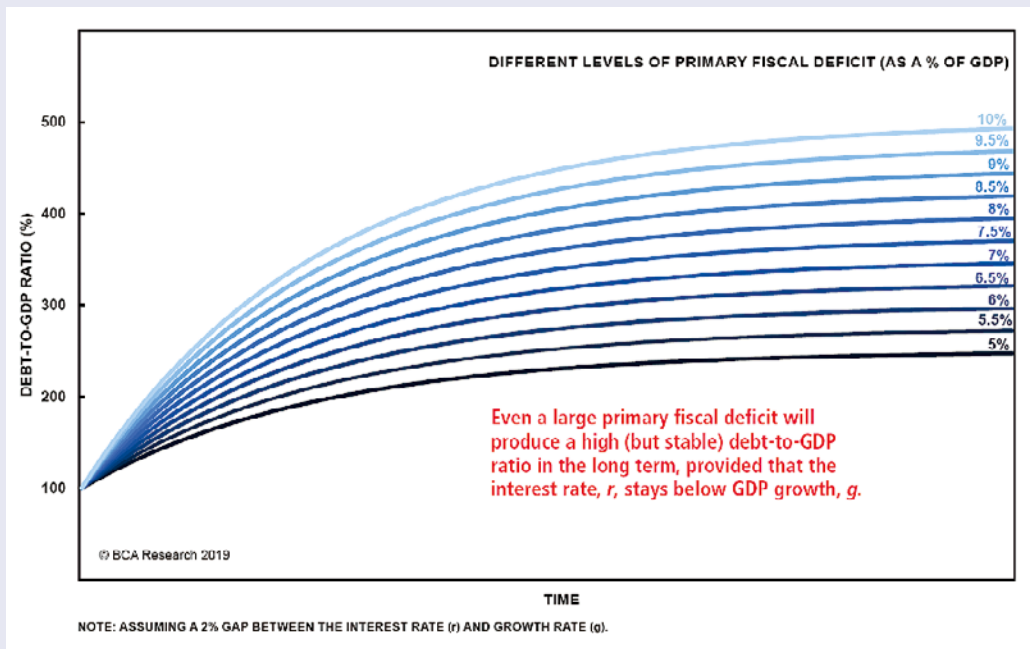
Doch der Teufel liegt wie immer im Detail: Nicht alle Länder haben eine unabhängige Währung, bestes Beispiel ist eben die EU. Die Europäische Zentralbank ist für 19 Ländern zuständig, die zwar alle die gleiche Währung haben aber eine unterschiedliche Finanzpolitik betreiben.

Und auch Wirtschaftsbesitzer stellen sich gegen die MMT, so nannte der BlackRock Vorstand Larry Fink die Theorie in einem Bloomberg-Interview schlicht „Müll“. Er glaube fest daran, dass hohe Staatsdefizite die Zinsen in „ungesunde“ Höhen treiben würden, so Fink weiter.

Alexandra Ocasio-Cortez hat mit ihrer Aussage, dass ein hohes Staatsdefizit nicht das Ende der Welt sei die Diskussion um die Modern Monetary Theory einer breiteren Öffentlichkeit bekannt gemacht und findet damit vor allem im linken Lager des amerikanischen Parteienspektrums Zuspruch. Wie weit die Diskussion im Wahlkampf der Demokraten gegen US-Präsidenten Trump hilft, wird sich noch zeigen müssen.

Wachstum-Zins-Relation muss stimmen

Grafik 6





Aktien: Kursrutsch im Mai erst der Anfang?

Um es kurz zu machen – die technischen und die Meinungs-Indikatoren deuten darauf hin. Wir müssen allerdings anerkennen, dass die Akteure im Zollstreit die Joker in der Hand halten, um eine Überreaktion nach unten auszulösen. Die Investoren sind aus Vorsichtsgründen schon heute nicht mehr überinvestiert oder waren ohnehin bei der Rallye seit Jahresanfang nicht dabei. Relativ zu den Staatsanleihen sind Aktien derzeit ähnlich bewertet wie zuletzt im Dezember und auch die Fundamentaldaten sprechen eindeutig für eine faire Bewertung. So liegen die 2020er KGVs beim S+P 500 bei 16, in der Eurozone bei 12,5 und in den Schwellenländern bei 11. Eines der entscheidenden Argumente für Aktien wird aller-

dings gerne vernachlässigt: Sie steigen bereits im Vorfeld positiver Gewinnrevisionen und im Augenblick zeigen sich die ersten positiven Nachrichten seit dem letzten Oktober. Es ist also durchaus vorstellbar, dass die Gewinnmargen bis ins nächste Jahr hinein nach oben gesetzt werden – mit entsprechenden Konsequenzen für die Aktienkurse.

Übergewichtete Sektoren bleiben neben europäischen Banken weiterhin der Rohstoffsektor, Industrie- und Technologietitel. Bankaktien sind positiv mit steigenden Renditen korreliert – und davon gehen wir auf dem derzeitigen Niveau aus. Die europäischen Geldinstitute haben ihren Bestand an

Problemkrediten deutlich verringert. Innerhalb von drei Jahren sank er um 133 Milliarden Euro, wie die EU-Kommission mittelte. Das Gesamtvolumen der „non performing loans“ (NPL) genannten Kredite liegt in der gesamten Europäischen Union (EU) nach Berechnungen der Europäischen Zentralbank (EZB) aber immer noch bei 786 Milliarden Euro. Der Kommission zufolge hatten die Geldhäuser im dritten Quartal 2018 - gemessen an den gesamten ausstehenden Krediten – noch 3,3 % an Darlehen, bei denen die Schuldner 90 Tage oder länger mit der Rückzahlung in Verzug sind. Seit 2014 habe sich dieser Anteil halbiert. Der Wert nähert sich dem Niveau vor der Finanzkrise 2008, als er 3 % unterschritt.

Gewinn pro Aktie-Schätzungen nach Sektoren

Grafik 7

Regional and sectoral EPS growth projections for 2019 and 2020

	MSCI World		US		Europa		Eurozone		UK		Japan*			EM	
	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e
Market	4.2%	10.0%	3.4%	11.4%	4.7%	9.2%	5.5%	9.8%	1.8%	8.0%	-3.3%	4.2%	4.7%	6.3%	13.3%
Energy	-1.5%	20.8%	-7.7%	28.7%	2.4%	14.8%	9.6%	12.0%	-1.5%	16.0%	-11.7%	4.9%	6.6%	0.6%	9.6%
Materials	-4.0%	7.3%	-13.3%	11.4%	-2.3%	4.9%	-12.0%	9.1%	6.8%	-2.7%	2.6%	2.4%	5.2%	20.9%	1.9%
Industrials	3.1%	11.2%	6.5%	13.1%	8.2%	10.4%	9.9%	12.1%	7.5%	9.4%	5.3%	-9.5%	7.1%	16.2%	12.9%
Discretionary	6.4%	10.9%	7.7%	13.5%	7.1%	8.0%	8.6%	7.8%	0.0%	7.7%	-9.1%	4.5%	7.7%	26.0%	22.5%
Staples	4.3%	7.7%	1.1%	6.9%	8.1%	8.0%	9.7%	8.0%	6.5%	7.2%	-2.8%	5.8%	9.0%	23.6%	13.1%
Healthcare	4.1%	11.1%	5.7%	10.2%	1.5%	9.4%	6.6%	10.9%	-2.8%	10.8%	-4.3%	-9.4%	31.9%	16.6%	18.9%
Financials	8.5%	7.7%	9.0%	8.9%	4.6%	7.3%	3.7%	7.3%	-0.6%	6.3%	-18.2%	20.4%	3.0%	12.0%	10.1%
IT	2.9%	11.8%	1.1%	11.1%	11.8%	18.0%	6.9%	18.3%	7.9%	8.8%	5.6%	15.7%	10.7%	-29.0%	22.0%
Telecoms	3.7%	7.7%	3.5%	11.1%	1.8%	8.8%	0.9%	8.9%	1.5%	9.6%	12.6%	3.1%	-16.3%	10.9%	20.8%
Utilities	8.9%	5.0%	4.4%	6.2%	8.2%	11.0%	14.4%	12.2%	5.5%	5.6%	-19.2%	41.6%	-21.4%	33.5%	12.2%
Real Estate	-3.7%	5.6%	-15.0%	7.3%	3.4%	4.4%	4.8%	5.1%	-0.2%	2.3%	3.7%	4.7%	4.0%	27.8%	16.4%
Median	5.7%	9.1%	7.1%	10.4%	6.7%	8.6%	7.9%	9.2%	4.3%	7.1%	10.8%	4.0%	6.5%	13.1%	12.7%
Median ex-commo	6.1%	8.7%	7.3%	10.2%	6.9%	8.4%	8.3%	8.9%	3.4%	7.0%	10.6%	4.1%	6.6%	13.7%	13.0%
Median – Cyclical	7.0%	10.0%	8.9%	11.2%	6.8%	8.9%	8.5%	9.5%	5.2%	7.2%	12.4%	4.7%	7.7%	12.3%	13.1%
Median – Defensives	5.6%	8.8%	5.3%	7.9%	7.0%	9.7%	7.9%	9.6%	3.1%	7.0%	10.8%	5.7%	8.7%	17.0%	13.9%

Source: IBES, *Japan refers to fiscal year ending March 2020, 2021, 2022



Aktienportfolio

Grafik 8

AKTIEN PORTFOLIO 1				14.06.19					
Reporting Datum	BBG	ISIN	NAME	Währung	aktueller Kurs	Kursziel 1 Jahr	Kauf Kurs	GuV%	Warnstufe Kurs
ENERGY									
30.07.2019	cop us	JS20825C104	CONOCOPHIL	USD	59,06	78,94	69,53	-15,1%	55,00
24.07.2019	TLW LN	GB000150080	TULLOW OIL	GBP	194,05	255,90	202,00	-3,9%	190,00
01.08.2019	RDSA NA	BB00B03MLX2	ROYAL DUTCH	EUR	28,13	32,75	29,01	-3,1%	26,00
MATERIALS									
25.07.2019	BAS GY	DE000BASF11	BASF SE	EUR	60,48	73,40	81,50	-25,8%	58,00
07.08.2019	GLEN LN	IE00B4T3BW6	GLENCORE PL	GBP	270,05	356,21	331,12	-18,4%	250,00
20.08.2019	HAR SJ	ZAE00001522	HARMONY GD	ZAR	2.934,00	2.450,00	2.831,00	3,6%	2500,00
25.07.2019	AAL LN	GB00B1XZS82	ANGLO AMER	GBP	2.103,00	2.263,23	1.673,60	25,7%	1900,00
08.08.2019	WPM US	CA962879102	WHEATON PR	USD	23,01	27,96	21,98	4,7%	20,00
INDUSTRIALS									
02.08.2019	1 HK	YK21765105	CKH HOLDING	HKD	75,10	108,19	91,00	-17,5%	73,00
26.07.2019	6501 JT	JP3788600009	HITACHI LTD	JPY	4.005,00	5.101,82	3.795,00	5,5%	3500,00
CONSUMER DISCRETIONARY (Nicht-Basis-Konsumgüter)									
07.08.2019	CON GY	DE0005439004	CONTINENTAL	EUR	122,76	153,19	126,50	-3,0%	118,00
24.07.2019	DAI GY	DE0007100000	DAIMLER AG	EUR	47,23	58,54	65,42	-27,8%	45,00
25.07.2019	VOW3 GY	DE000766403	VOLKSWAGEN	EUR	140,64	191,61	163,10	-13,8%	135,00
CONSUMER STAPLES (Basiskonsumgüter)									
26.07.2019	NESN SW	CH0038863350	NESTLE SA-RE	CHF	101,20	101,09	76,52	32,3%	92,00
HEALTH CARE									
07.08.2019	BHC US	CA071734107	BAUSCH HEAL	USD	21,82	30,93	97,19	-77,5%	19,00
19.07.2019	BION SW	CH003838999	BB BIOTECH -I	CHF	65,75	77,13	60,20	9,2%	65,00
14.08.2019	1093 HK	HK109301217	CSPC PHARMA	HKD	11,44	17,78	16,59	-31,0%	10,50
FINANCIALS									
07.08.2019	UCG IM	IT0005239360	UNICREDIT SP	EUR	10,11	15,61	10,41	-2,9%	9,50
14.08.2019	2318 HK	CNE1000003X	PING AN	HKD	87,20	109,37	91,00	-4,2%	80,00
INFO TECH									
25.07.2019	WDC US	JS958102105	WESTERN DIG	USD	37,34	53,91	86,50	-56,8%	35,00
25.06.2019	MU US	JS595112103	MICRON TECH	USD	33,38	45,96	55,00	-39,3%	30,00
24.07.2019	UMC US	JS910873405	UNITED MICR	USD	2,13	1,78	2,25	-5,3%	1,90
TELECOM									
UTILITIES									
07.08.2019	EOAN GY	IE000ENAG99	E.ON SE	EUR	9,92	10,00	9,62	3,1%	9,25
29.08.2019	371 HK	IMG0957L109	BJ ENT WATER	HKD	4,26	5,80	4,79	-11,1%	3,80

Vorsicht bei Technologietiteln

Bei den Technologietiteln ist Selektion angesichts der aktuellen Entwicklungen allerdings oberstes Gebot. So steht für Apple, die 20 % des Auslandsumsatzes in China und der angrenzenden Region machen, das Risiko als Ziel einer Revanche für die gegen Huawei verhängten US-Restriktionen mittelbar (z.B. über den App-Store) tangiert zu werden. Bei den anderen IT-Riesen Google, Alphabet und Facebook könnte Ärger von der US-Wettbewerbsbehore ins Haus stehen und Datenschutzthemen, sowie neue Ertragssteuern die Profitabilität empfindlich schwächen. Der Sektor als solcher ist insgesamt sehr international ausgerichtet und direkt von Konjunkturinbruchen betroffen.



Halbleiter-Hersteller: Ende der Baisse erreicht?

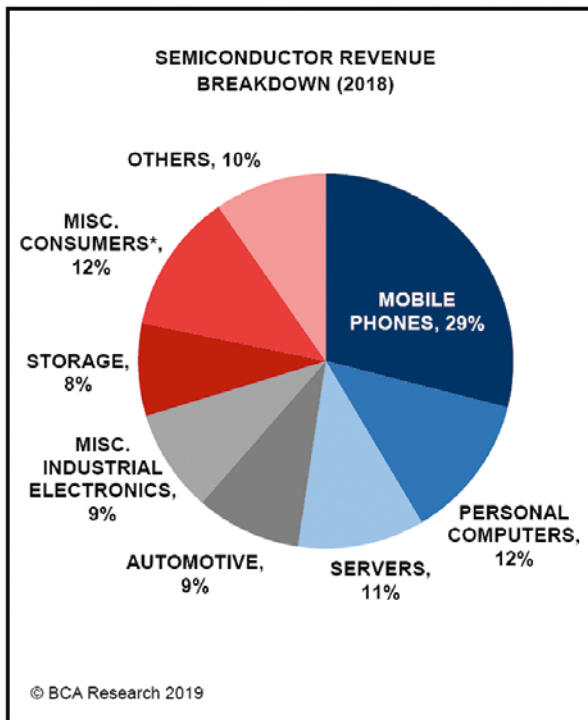
Gerade bei den Herstellern von Halbleitern und ihren Zulieferern stellt sich die Frage, ob die Tiefsturse vom Dezember schon als Ende der Baisse zu werten sind und wir uns inzwischen wieder in einem neuen Aufwärtstrend befinden. Hier sprechen Umsätze der Branche eine andere Sprache. Der

Aufbau von Lagerbeständen ist bei den koreanischen und taiwanesischen Marktführern bereits wieder weit fortgeschritten, nachdem noch zum Jahresende die Läger ausgedünnt gewesen waren. Gleiches gilt für das Vorprodukt Silicon-Wafer. Dass aufgrund der schnellen Alterung von Produkten die Preise über den ganzen Produktionszeitraum sinken, kann man als selbstver-

ständig noch hinnehmen. Um also einen erneuten Kursrückgang und möglicherweise neue Tiefststände der Aktien ausschließen zu können, bräuchte es eine konjunkturelle Belebung in einer Reihe von Branchen, bei denen bevorzugt integrierte Schaltkreise zum Einsatz kommen.

Halbleiter-Umsätze: Handys vorn

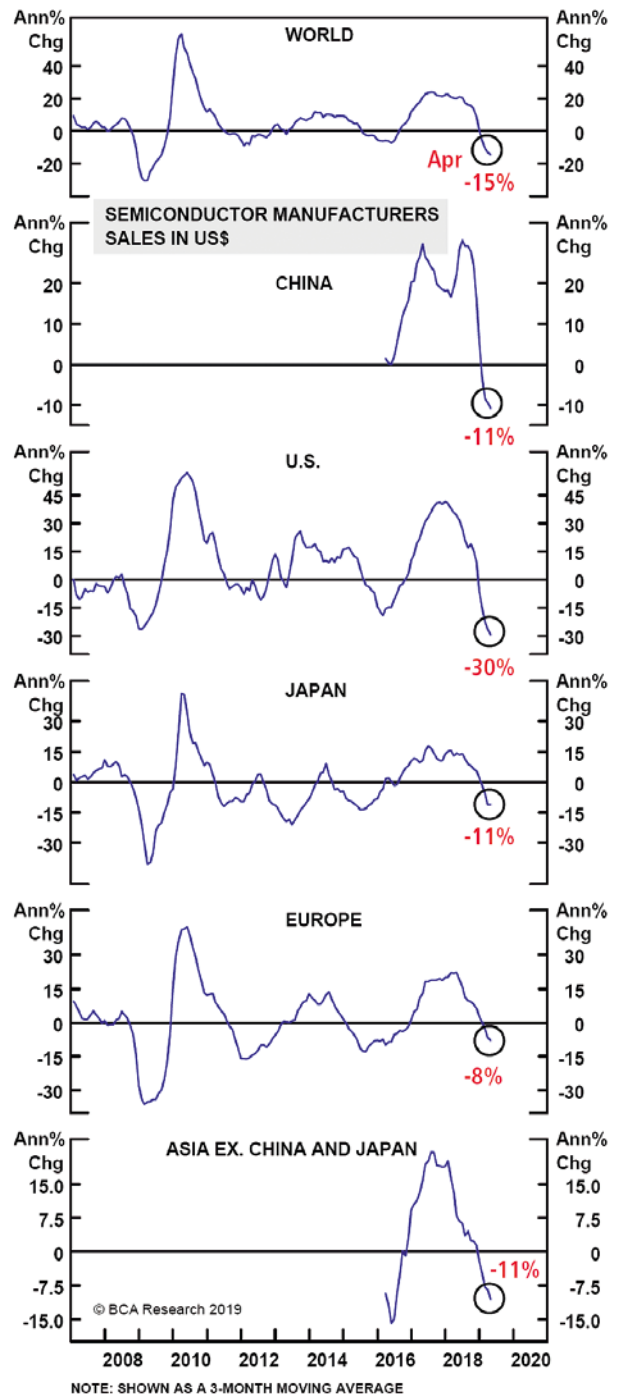
Grafik 9



SOURCE: IDC, BCA RESEARCH

Halbleiter-Umsätze nach Regionen

Grafik 10





So sehen wir die Märkte:

Grafik 11



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

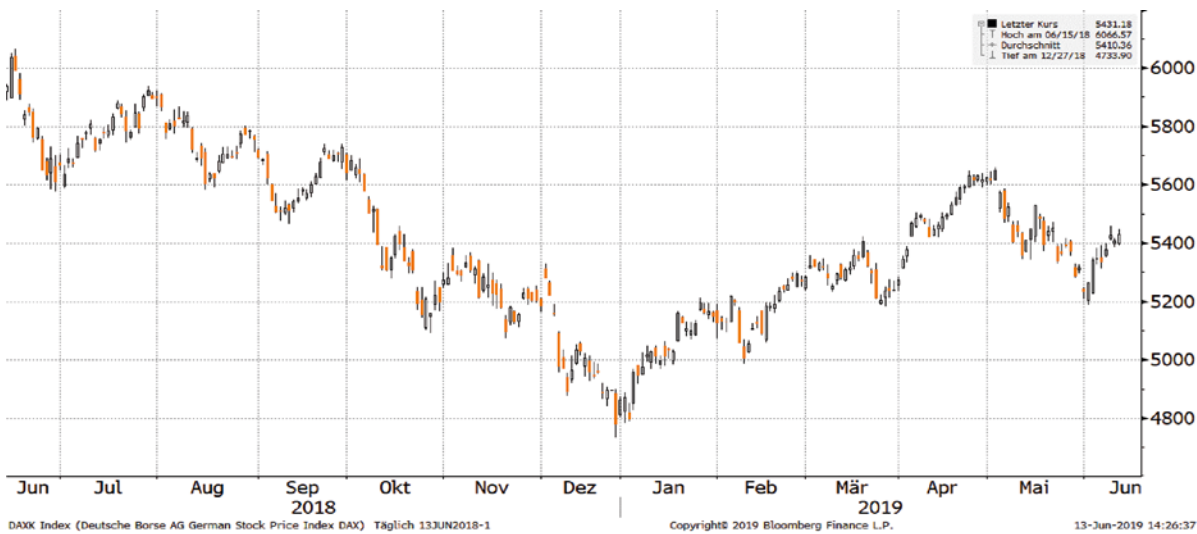


Aktienindices

Zur besseren Vergleichbarkeit sind im Folgenden ausschließlich Kursindices anstelle von Performance-Indices dargestellt. Dort fließen keine Dividendenzahlungen ein.

DAXK (+11,26 % seit Jahresbeginn)

In der letzten Ausgabe erwischten wir gerade die Zwischenerholung. Danach ging es bis zu Mai-Ultimo nochmals kräftig bis auf das März-Tief nach unten. Der Juni brachte eine Gegenbewegung, die den Abwärtskanal des Vormonats nach oben verlassen hat und nun konsolidiert. Unterstützungsniveaus sind bei den Tiefs von März und Mai rund 5 % unter dem aktuellen Stand. Etwas näher liegen die Widerstände nach oben. Der Anfang Januar begonnene Aufwärtstrend ist jedenfalls vorerst zu Ende.



Grafik 12

S&P 500 (+15,16 % seit Jahresbeginn)

Die Erholung fiel beim US-Index Standard&Poor's 500 etwas kräftiger aus als beim Dax, was auf den hohen Anteil an Technologiewerten zurückzuführen ist. Die Aussagen, die das Chart zulässt, decken sich grundsätzlich mit denen zum DAX, wenn es um die Unterstützungslinien geht. Nach oben wäre bei einem dritten Anlauf auf die Höchststände die Widerstandszone zwischen 2.930 und 2.950 Punkten zu überwinden. Nach unten droht die Marke von 2.730 Punkten und dann die breite Unterstützung bei 2.650 Punkten.

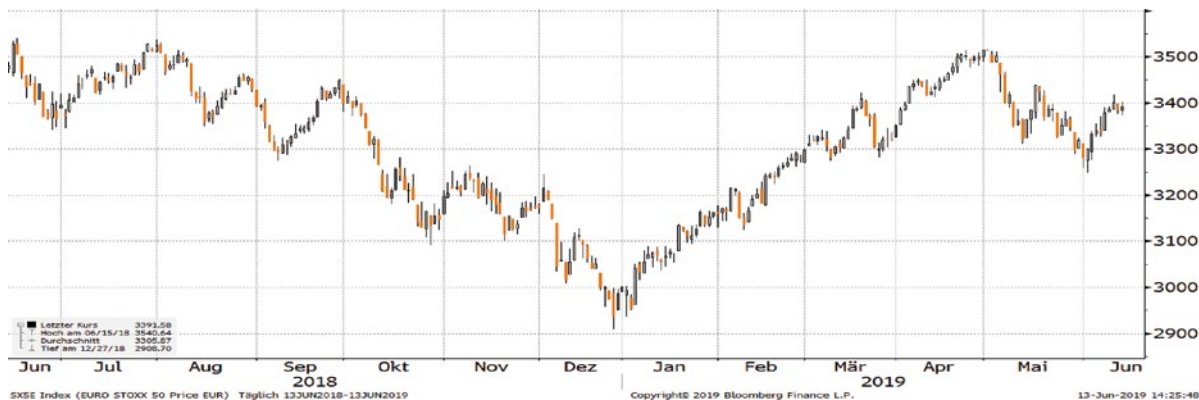


Grafik 13



EuroStoxx 50 (+12,83 % seit Jahresbeginn)

Dramatischer sah das Bild Ende Mai noch beim Eurostoxx 50 aus, der sogar einen neuen Tiefststand im Jahresverlauf markierte, bevor er zur Erholung ansetzte. Unterstützungszonen liegen wie beim DAX rund 5 % unter dem derzeitigen Kursniveau, erste Widerstände sieht man bei den Zwischenhochs von Mitte März und Mitte Mai. Sie sind rund 2 % entfernt. Danach folgt die Marke von 3.550 Punkten aus dem Juli des Vorjahres und dem April.



Grafik 14

Nikkei 225 (+5,54 % seit Jahresbeginn)

Auch der japanische Nikkei konnte den Ausrutscher Ende Mai schnell wieder wettmachen und steht inzwischen wieder in der schon im März mehrfach getesteten Unterstützungszone um die Marke von 21.000 Punkten. Der Absturz hatte sich in der Nähe des Februar-Tiefs gefangen. Erste Widerstände finden sich bei rund 21.500 Punkten, die nächsten sind die April-Hochs bei 22.500 Punkten.



Grafik 15

Hang Seng (+5,35 % seit Jahresbeginn)

Den weitaus größten Verlust musste im Mai der Hongkonger Hang Seng-Index verkraften – in der Spitze waren das 10 %. Weit entfernen konnte er sich bislang davon nicht. Sollte die Unterstützung bei 26.800 Punkten nicht halten, könnten die Tiefststände von Oktober und Januar wieder in den Fokus rücken. Nach oben stehen erste Widerstände bei bisherigen Juni-Höchststand, danach das Hoch aus dem April.



Grafik 16

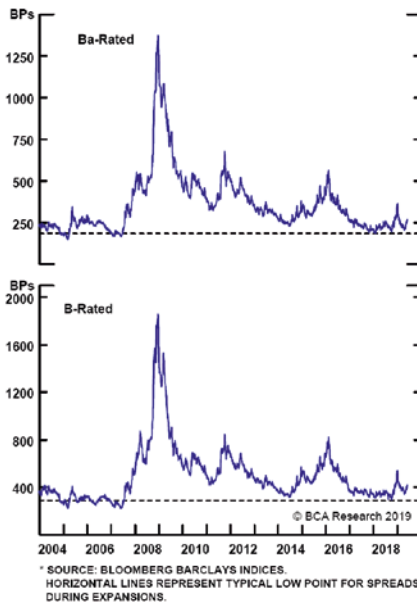


Anleihen: Das Ende des Carry-Trades mit Dollar-Anleihen

Im bestehenden makroökonomischen Umfeld konnte man mit Anleihen bester Qualität über die vergangenen acht Monate hinweg unglaublich gut Geld verdienen. So fiel die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen um 1,1 %, weil die Inflationserwartungen vor allem durch den Ölpreisrückgang sanken und aufgrund der eingetrübten Konjunkturperspektive in den USA Zinssenkungsphantasien Überhand nahmen. In der Euroregion verursachte der Rückgang der deutschen Industrieproduktion eine Flucht in die deutschen Staatsanleihen, die ihre alten Rendite-tiefs des Jahres 2016 ausloteten. Interessant dabei ist, dass die Investoren keineswegs lange Laufzeiten mieden – im Gegenteil.

Die nachstehende Grafik zeigt eine Überge-
wichtung der Anleger in langen US-Staats-
anleihen wie sie nicht einmal 2016 bestan-
den hatte. Man muss schon die Zeit der
Eurokrise 2010/11 heranziehen, um ein
vergleichbares Ausmaß zu finden.

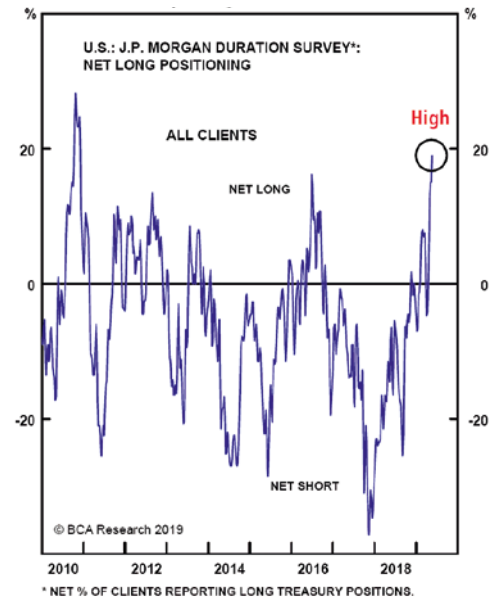
Anleihen mit schlechteren Bonitäten trotz dem Trend



Grafik 17

Investoren entdecken Anleihen mit langen Laufzeiten

Grafik 18



In solchen Zeiten von „Risk-off“-Positionierungen hätte es eigentlich zu einem stärkeren Ausverkauf schlechterer Bonitäten (Ba- und B-Bonitäten) kommen müssen. Im umgekehrten Fall einer wirtschaftlichen Be-

lebung sollten diese besonders profitieren können. Dass das Einstiegsniveau relativ tief ist, erkennt man auch an den Fälligkeitsrenditen verschiedener Anleiheportfolios, die inzwischen zweistellig ausfällt.

Anleihenportfolio

Grafik 19

KENNZAHLEN EINZELNER PORTFOLIOS											
Portfolios	Währungen	Rating	99%- VaR	YTM	Kupon	ASW	Duration	ASW/Duration	Anzahl der Positionen		aktuelle Mindestanlage summe*
All Grade All Currencies 20	EUR, USD	keine Einschränkung	3,18%	11,16%	5,61%	844	2,9	296	20	ca.	178.649,85 €
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	2,59%	11,22%	5,42%	687	2,9	240	30	ca.	267.305,45 €
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	3,16%	10,79%	5,23%	690	2,7	255	20	ca.	177.824,15 €
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	2,11%	8,41%	4,84%	569	2,7	209	27	ca.	251.975,30 €
Mild Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	2,01%	5,27%	4,32%	469	3,8	142	10	ca.	96.971,65 €
Mild Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	1,37%	4,82%	4,50%	366	2,8	130	20	ca.	196.476,75 €
Mild Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	1,08%	4,80%	4,48%	352	2,8	124	27	ca.	265.231,10 €
Mild Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	1,95%	4,87%	3,67%	451	3,0	149	10	ca.	96.322,60 €
Mild Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	1,09%	3,74%	3,67%	358	3,0	120	17	ca.	169.296,00 €

ASW: Asset Swap Spread VaR: Value at Risk ASW: Risikoaufschlag
 Quelle: Bloomberg, VWD. YTM: Fälligkeitsrendite ASW/Duration: Risikoaufschlag/Duration

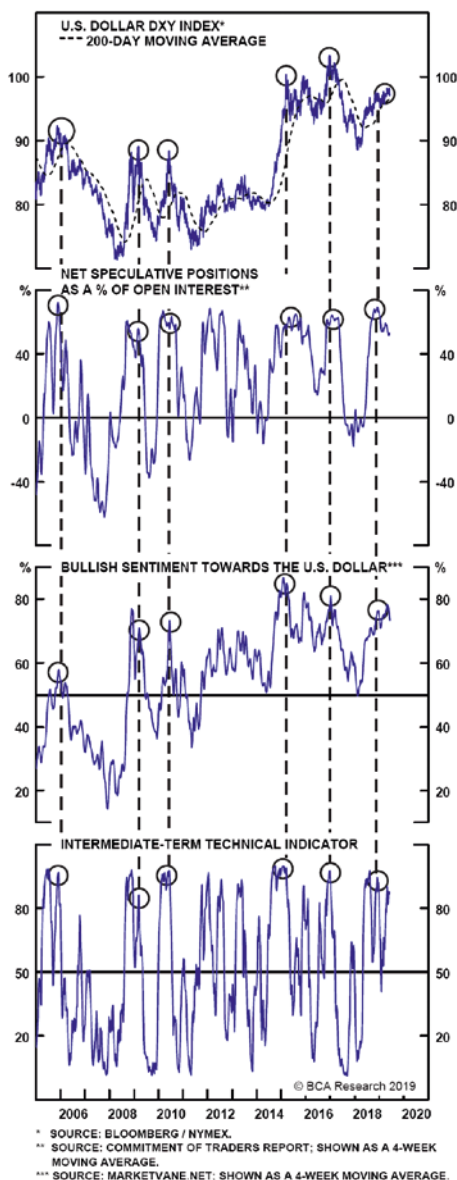
14.06.19

* 10.000 nominal pro Position.
 * nicht währungsbereinigt



Dollar vor dem Absturz?

Grafik 20



Carry-Trades mit ungewissem Ausgang

Auch der sogenannte Carry-Trade geht vorerst einer ungewissen Zukunft entgegen. Darunter versteht man nichts anderes als ein in einer niedrig verzinsten Währung aufgenommenen Kredit, mit dem höher verzinsten USD-Anleihen gekauft wurden, um die Zinsdifferenz zu vereinnahmen. Wenn es nicht gerade um Rezessionsphasen ging, waren die nun gezeigten Zinsenkungserwartungen bei den Fed Funds historisch immer begleitet von einem schwächeren US-Dollar. Zukünftig würde man also die vorhandene Zinsdifferenz Wechselkursverlusten gegenüberstellen müssen. Das war in den vergangenen 18 Monaten das genaue Gegenteil. Hinzu kommt, dass es eine Vielzahl von spekulativen Dollar-Long-Positionen gibt und der Markt gleichzeitig noch recht bullish für den Greenback ist. Das geht selten gut.

Italien: Euro-Planspiele?

Gerade passend, um eine Aufwertung des Euro zu bremsen, brachen die beiden italienischen Vizepremier Luigi di Maio und Matteo Salvini neuen Streit vom Zaun, indem sie die Idee der Emission kleiner Staatsanleihen zum Einsatz als alternatives Zahlungsmittel mit Stückelung wie 50 oder 100 Euro und Laufzeit von maximal einem Jahr wieder aufwärmten. Bot steht übrigens für Buono ordinario del Tesoro – Staatsanleihe. Die rechtsorientierte Regierungspartei Lega fordert nun seit Tagen, dass solche Titel ausgegeben werden sollten, um offene staatliche Lieferantenrechnungen zu bezahlen, deren Volumen auf rund 50 Milliarden Euro oder 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts geschätzt wird. Ausgelöst wurde die natio-

nale Diskussion darüber Ende Mai durch den einstimmigen Beschluss einer Resolution zugunsten der „Mini-Bots“ im Abgeordnetenhaus. Doch die Mini-Bots beinhalten einen weiteren Hintergedanken: Der Wirtschaftssprecher der Lega, der Abgeordnete und Ausschussvorsitzende Claudio Borghi, präsentierte die Mini-Bots schon vor zwei Jahren als einen Schritt zu einer italienischen Ersatzwährung für den Tag nach dem Ausstieg Italiens aus dem Euro. Trotz deutlicher Zurechtweisung durch EZB-Präsident Mario Draghi lässt sich Italiens Regierungskoalition nicht von weiterem Streit um das Thema „Mini-Bots“ abhalten. Der parteilose Schatz- und Finanzminister Giovanni Tria wendet sich ebenfalls gegen die Idee der Mini-Bots.

Rohstoffe: Outperformance trotz rückläufiger Nachfrage?

Interessanterweise war es nicht Öl, das von der angespannten Situation zwischen USA und dem Iran am meisten profitieren konnte – und das, obwohl es mit den Angriffen auf zwei Tanker Mitte Juni direkt betroffen war. Der Pokal ging an Gold, wo sich politische getriebene Angst und der Rückgang realer Renditen bei den Staatsanleihen als Synonym für Rezessionsbefürchtungen paarten. Gold konnte in den letzten Wochen immerhin mehr als 6 % zulegen und steht heute an Widerständen aus den vergangenen zwei Jahren bei gut

1.350 US-Dollar pro Unze. Den Goldminenwerten kam die Entwicklung zugute, ohnehin war die Gewinnentwicklung im vergangenen Jahr mit wenigen Ausnahmen enttäuschend verlaufen. Sollte also die Goldhaushalte weitergehen, dürfte sich das Bild wesentlich ändern. Unsere Favoriten wäre hier generell südafrikanische Förderer. Einen davon – Harmony Gold – finden Sie auch in unserem derzeitigen Aktienportfolio.



Gold legt zu – Goldminenaktien ebenfalls

Grafik 21

Name	Marktkap. (Mio USD)	Land	Kurs	Währung	Erlöswachstum 1 Jahr in %	Gewinnentwicklung 1 Jahr in %	KGV	Eigenkapitalrendite 1 Jahr in %	Dividendenrendite in %
BARRICK GOLD CORP	24282	USA	13,86	USD	-13,51	-92,04	1648,43	0,50	1,23
NEWMONT GOLD CORP	29138	USA	35,55	USD	-1,71	-12,14	28,06	6,51	4,05
AGNICO EAGLE MINES LTD	11005	KANADA	46,69	CAD	-2,29	-72,00	231,38	1,01	1,00
KINROSS GOLD CORP	4497	KANADA	3,59	CAD	-2,74	-57,27	173,35	0,66	0,00
YAMANA GOLD INC	1952	KANADA	2,05	CAD	-0,29	69,22	76,39	0,73	0,97
NEWCREST MINING LTD	15976	AUSTRALIEN	20,79	AUD	2,44	-4,09	46,77	7,06	0,84
POLYUS PJSC	11693	RUSSLAND	87,55	RUB	16,39	-60,03	15,15	89,94	4,87
ANGLOGOLD ASHANTI LTD	6676	SÜDAFRIKA	16,05	ZAR	-12,57	67,37	29,18	8,38	0,40
GOLD FIELDS LTD	4417	SÜDAFRIKA	5,33	ZAR	-6,66	-73,56	76,14	1,78	0,51
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-COM	4047	PERU	14,71	USD	-8,40	0,00	neg.	-0,43	0,82
HARMONY GOLD MINING CO LTD	1067	SÜDAFRIKA	1,98	ZAR	6,17	-13,39	neg.	-0,43	0,00
SIBANYE GOLD LTD	2843	SÜDAFRIKA	1,06	ZAR	10,33	24,76	neg.	-3,41	0,00
ZIJIN MINING GROUP CO LTD-H	10841	CHINA	0,37	HKD	12,02	1,24	15,36	13,41	3,88

Die Angst vor einem bevorstehenden Abschwung der Weltwirtschaft hängt seit geraumer Zeit wie ein Damoklesschwert über den Investmententscheidungen vieler Anleger. Erst Anfang Juni senkte die Weltbank ihre Wachstumsprognose um 0,3 % auf 2,6 % für 2019 und reduzierte auch für 2020 die Perspektive marginal auf 2,7 %.

Es lohnt sich also ein Blick auf Investments, deren Entwicklung nicht synchron zu der der Wirtschaft verläuft. Fündig wird man überraschenderweise bei den Rohstoffen, deren Performance sich in einigen Sektoren vom Wirtschaftskreislauf abgekoppelt hat. Insgesamt liegen trotz weltweit rückläufigem Wirtschaftswachstum die Rohstoffpreise derzeit um 4,6% höher als noch vor einem Jahr.

Rohstoffe nichts für schwache Anleger-Nerven

Diese Entwicklung hat in den vergangenen Monaten die Nerven der Investoren allerdings stark strapaziert. Nachdem die Rohstoffpreise das vierte Quartal 2018 mit einem Minus von über 17 % abschlossen, konnten sie im ersten Quartal 2019 diese Verluste fast wettmachen, nur um im zweiten Quartal mit einem Minus von fast 7 % wieder zu den Verlierern zu gehören. Zum Vergleich kannte der Einkaufsmanagerindex über den die für Wirtschaftsprognosen wichtige Nachfrage ermittelt wird im gleichen Zeitraum langsam aber kontinuierlich.

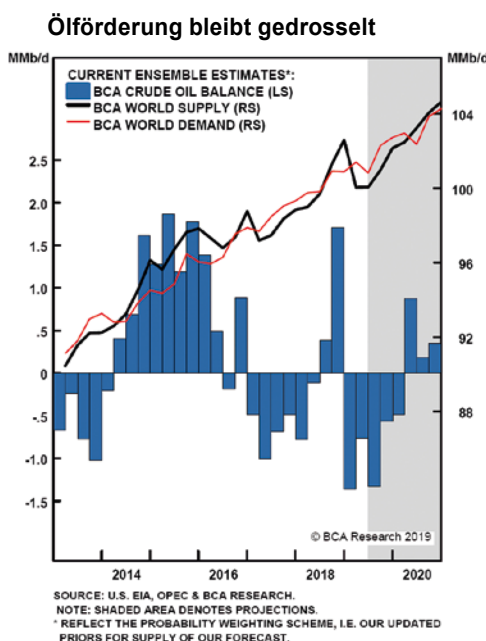
Wie lässt sich diese Diskrepanz erklären? Schlüssel sind die Rohstoffe Öl und Gas, deren Preise nicht allein von der Nachfrage, sondern vor allem vom Angebot bestimmt werden. Gerade im Öl-Sektor hat die stringente Deckelung der Fördermengen durch die OPEC seit 2016 die Preise mehr oder weniger stabil gehalten. Sofern die Gemeinschaft der erdölproduzierenden Staaten ihre Vorgaben nicht aufweicht, sollte der Ölpreis auch in der zweiten Jahreshälfte Risiken wie dem US-chinesischen Handelskrieg und weiter sinkender Nachfrage standhalten.

Doch die teilweise irrationalen Entscheidungen des US-Präsidenten Donald Trump erschweren konkrete Vorhersagen über die zweite Jahreshälfte 2019 hinaus. Für 2020 sind sich die Beobachter uneins, wie es im Öl-Sektor weitergeht, wobei die steigende Schiefer-Öl-Produktion der USA das Zünglein an der Waage werden könnte.

Gaspreise nicht mehr allein vom Angebot abhängig

Veränderungen stehen in den kommenden Monaten im Gas-Sektor an und diese dürften die Preise beeinflussen. Auch beim Gas wurden die Preise traditionell über das Angebot bestimmt, doch dies ändert sich derzeit, vor allem seitdem die USA versuchen, ihre Gasproduktion weltweit zu verkaufen. Wurde Gas aus den USA bis vor kurzem lediglich nach Kanada und Mexiko exportiert, wird es mittlerweile nach China und Europa geliefert und muss mit den weltweiten Preisen und dem Angebot anderer Länder konkurrieren. Nicht umsonst hat Donald Trump just mit Sanktionen gegen Deutschland gedroht, sollte der NATO-Partner an der geplanten Ostsee-Gaspipeline Nord Stream 2 festhalten, durch die russisches Gas ab 2020 nach Europa fließen soll.

Grafik 22



**Hauptniederlassung Berlin**

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

Niederlassung Dresden

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

Niederlassung Düsseldorf

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

Niederlassung Kassel

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

Niederlassung Nürnberg

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

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

www.i-c-m.de
Herausgeber:
ICM InvestmentBank AG
Erscheinungsdatum: 21.6.2019

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.