PERSPEKTIVEN

Der Monatsausblick der ICM InvestmentBank AG

FUND AWARD 2019
€uro
€uro AM SONNTAG
BÖRSE ONLINE

WirtschaftsWoche
BESTE Vermögens-verwalter
2019
ICM InvestmentBank AG
Kategorie: offensiv & flexibel (3 Jahre)
Im Test: 586 Fonds
Ausgabe 10/2019

Ausgabe 5/2019

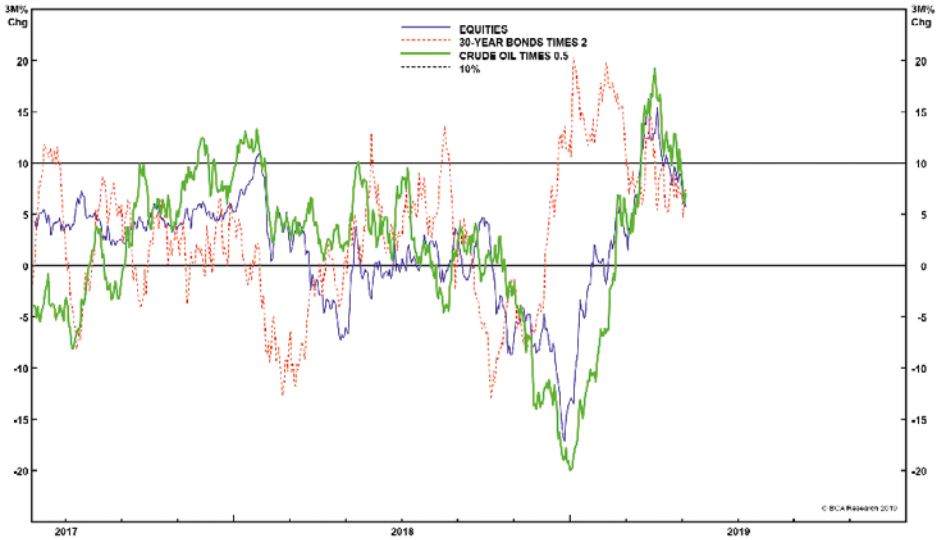
Lieber Leser,

die bislang perfekten Bedingungen für die Kapitalmärkte dürften im zweiten Halbjahr wohl weniger perfekt aussehen. Dabei spielen die politischen Verwerfungen eine wichtige Rolle, doch das seit Jahresanfang bestehende seltene Phänomen eines Gleichlaufs von Aktienkursen, Anleihen und von Öl kann keinen dauerhaften Bestand haben. Eine konjunkturelle Verbesserung wirkt regelmäßig ebenso belastend auf die Anleihekurse wie ein steigender Ölpreis konjunkturbremsend und damit negativ auf die Aktienkurse – natürlich mit Ausnahme der Ölwerte – ausstrahlt.

Nun deuten die zuletzt veröffentlichten Zahlen zweifellos auf eine Beschleunigung der Konjunktur im Euroraum hin. Und das gilt auch für den Rest der Welt. Eher fallen als steigen dürften danach gerade die Anleihekurse. Für Aktien ist das Auskommen schwerer zu greifen. Da die Aktienmärkte seit Jahresanfang die positive Wirtschaftsentwicklung vorweggenommen hatten, bleibt die Frage, ob sie für höhere Aktienkurse nachhaltig genug ist.

Nachdem die Berichtssaison für das erste Quartal international ihrem Ende entgegengeht, kann man aus dem Gesamtbild von gelieferten Zahlen und Zukunftsprognosen der Unternehmenslenker eine leicht positive Perspektive für den Rest des Jahres ableiten. Generell konnten 76 % der US-Unternehmen ein besseres Quartalsergebnis als erwartet abliefern. Bei den Europäern waren es mit 53 % knapp mehr als die Hälfte, in Japan konnten hingegen nur 46 % die Erwartungen überbieten.

Unüblicher Einklang von Aktien, Anleihen und Öl Grafik 1



Was wäre nun, wenn die Verhandlungen zwischen USA und China ohne Deal auseinandergehen? China müsste mit weiteren, die Binnenkonjunktur fördernden Maßnahmen den negativen Effekt zu mildern versuchen. In den USA würde es weniger den Konsumenten als vielmehr die verarbeitende Industrie treffen, der internationale Handel würde aber auf jeden Fall den Rückwärtsgang einlegen.

Trumps aktuelle außenpolitische Manöver gegenüber China und dem Iran dürften erste Vorboten für die Präsidentschaftswahlen Anfang November 2020 sein. Seit er es trotz Steuergeschenken und einer heiß laufenden US-Konjunktur 2018 nicht schaffte, die Mehrheit im Repräsentantenhaus zu halten, ist das Trump´sche Durchregieren innenpolitisch schwierig geworden. Was liegt daher näher, als sich nun die nötigen Erfolge in der Außenpolitik zu holen. Auch in diesem Kontext sind die provozierenden Aktionen des US-Präsidenten zu sehen.

Herzlichst,

Ihr Norbert Hagen

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. 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: Sell in May...

Heiß und kalt lagen im Monat Mai für die Anleger besonders nah beieinander. US-Präsident Trump erhöhte beim Thema Handelsgespräche den Druck auf seine chinesischen Verhandlungspartner, indem er die im Januar aufgeschobene Anhebung der Zölle auf Importe im Wert von 200 Mrd. USD Mitte Mai implementierte. Trump hatte vor zehn Monaten Einfuhren bestimmter Waren aus China im genannten Volumen mit Sonderzöllen von zehn Prozent belegt und eine mögliche Erhöhung auf 25 Prozent bereits für den Januar signalisiert. Die übrigen Warenimporte im Wert von 325 Mrd USD sollten bis Ende Juni frei von Sonderzöllen bleiben. Doch auch hier hält sich der US-Präsident alle Optionen offen, auch auf diese 25-prozentige Sonderzölle zu erheben.

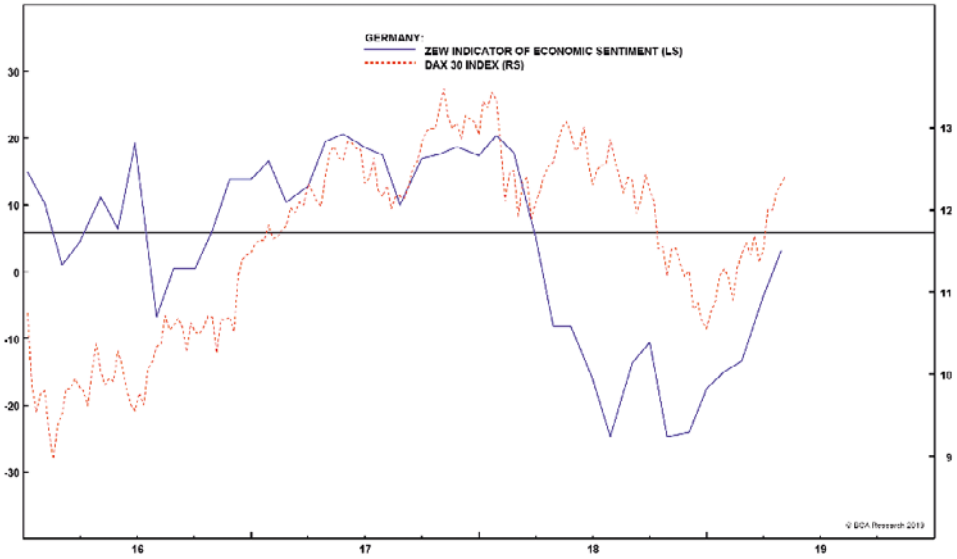
Eigentlich war man davon ausgegangen, dass Mitte Mai eine chinesische Delegation in Washington einer bilateralen Vereinbarung den letzten Schliff geben würde. Im Zollstreit zwischen China und den USA könnte es dagegen zu einer weiteren Verhärtung der Fronten kommen. Trump hatte zuletzt eine Verordnung unterzeichnet, die den chinesischen Smartphone-Hersteller Huawei vom US-Markt faktisch ausschließen könnte, indem er US-Unternehmen Geschäfte mit dem chinesischen Telekommunikationsunternehmen untersagt.

Trump verunsichert Anleger

Die Aktienmärkte wurden von Trumps Entscheidungen zuerst einmal auf dem falschen Fuß erwischt und verloren in den ersten Maiwochen rund 5 %. Angesichts der im laufenden Jahr erzielten kräftigen Kursgewinne und vermehrter Sorgen über eine Eskalation des Handelskonflikts traten viele Anleger den Rückzug an.

Zwischenzeitlich hat man den Blick wieder auf die internationalen Konjunkturdaten gerichtet. Im Mai lagen gute und schlechte Nachrichten nah beieinander. Steigende Auftragseingänge, eine weiter anziehende Produktion der deutschen Industrie sowie eine leichte Erholung der Composite-PMIs[1] der Eurozone wurden von durchwachsenen US-Konjunkturdaten und insgesamt enttäuschenden chinesischen Wirtschaftsdaten (Industrie, Einzelhandel, Sachanlageinvestitionen) kontrastiert. Die Daten aus dem Reich der Mitte wurden als Treiber für weitere Stimulierungsmaßnahmen der Pekinger Regierung schnell schöngeredet. Positiv aufgenommen wurde zuletzt auch die Meldung einer Verschiebung drohender US-Zölle auf europäische und japanische Autos um sechs Monate. Überraschenderweise konnte auch die Exportnation Japan für das erste Quartal ein Wirtschaftswachstum von sagenhaften 2,1 % vermelden. Das resultierte allerdings aus einem stärkeren Rückgang der Importe als der Exporte.

ZEW lässt Aktien steigen Grafik 2



Dauerbrenner Brexit

Ist damit die Korrektur an den Aktienmärkten schon vorbei? Gegen diese Annahme sprechen neben der geopolitisch wackligen Lage auch saisonale Faktoren wie perspektivisch rückläufige Umsätze an den Börsen aufgrund des Beginns der Urlaubszeit und eine Reihe technischer Faktoren.

Auch der bis spätestens 31. Oktober zu vollziehende Austritt Großbritanniens aus der EU treibt weitere innenpolitische Stilblüten. Die von der britischen Premierministerin May mit der oppositionellen Labour Party geführten Brexit-Gespräche blieben ohne Erfolg, Damit stünde voraussichtlich eine weitere Abstimmung über den Brexit-Vertrag im Unterhaus an. Zum Kuriosum wird nun die Tatsache, dass ein Land kurz vor dem Ausscheiden aus der EU noch an den anstehenden EU-Wahlen teilnehmen wird.

1 Aggregierte Einkaufsmanager-Indices

„Cash is king“

Das monatlich erscheinende Allokationsmodell unseres Partners BCA Research aus Montreal grenzt sich auch Anfang Mai weiter von der Benchmark-Gewichtung von üblicherweise 60 % Aktien, 30 % Staatsanleihen und 10 % Barquote massiv ab. Zwar stieg die Aktienquote von 19,7 % auf 28,8 %, was vor allem einer Erhöhung der Gewichtung von US-amerikanischen und europäischen Aktien zuzuschreiben ist. Dafür senkte die BCA ihre Anleihequote von 33,2 % auf nur noch 11,4 %. Auch hier traf es – diesmal allerdings im negativen Sinne – vor allem europäische und US-Anleihen, die stark reduziert wurden. Die Barbestände von zuletzt 47 % wurden nochmals auf fast unglaubliche 59,8 % erhöht.

Die Analysten von BCA haben nach eigenen Angaben bei ihrer Entscheidung vor allem den schwelenden Handelskonflikt zwischen den USA und China im Blick. Das geopolitische Team bewertet die Chancen auf ein Handelsabkommen zwischen den beiden Wirtschaftsnationen momentan nur mit 50 %. Für sie könnten die Chinesen auf den immer stärker werdenden Druck der Amerikaner auch mit abwartender Haltung reagieren, anstatt die von Trump geforderten Schritte einzuleiten.

Das schlimmste Szenario sehen die Analysten von BCA in einem Scheitern der Gespräche. Zunächst würde die darauffolgende aggressiv expandierende Stimulation der Chinesen die globalen Auswirkungen wohl ein Stückweit abmildern. Eine verspätete Senkung der FedFunds-Zinsen durch die US-Notenbank, die eher zögerlich folgen dürfte, könnte dann zu einer massiven Beeinträchtigung der Weltwirtschaft führen. Die Terminmärkte preisen derzeit bereits eine Senkung von knapp einem halben Prozent ein. Dass die Weltkonjunktur als Folge einen plötzlichen Einbruch erleiden würde, ist angesichts des Anteils an Exporten in die USA von nur 3,5 % des chinesischen BIPs allerdings unwahrscheinlich.

Die Allokation wird im Mischfonds Leonardo UI (WKN A0MYG1) abgebildet. Die Struktur innerhalb der Aktienallokation fließt auch in das nachstehende ETF-Portfolio ein, das nunmehr auf eine elfjährige Historie im erfolgreichen Einsatz passiv gemanagter Fonds zurückblicken kann. Mit 11,53 % Performance nach Kosten seit Jahresanfang wurde die Benchmark MSCI Welt in Euro (15,64 %) knapp verfehlt.

BCA Allokation

Grafik 3

	EQUITIES**			BONDS***			CASH		
	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from bench-mark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from bench-mark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from bench-mark
U.S.	33.2	17.6	-15.6	9.1	3.6	-5.5	10	59.8	+49.8
EURO AREA	5.8	2.8	-3	7.7	3.5	-4.1			
CORE	4.8	2.3	-2.5	4.7	2.2	-2.5			
PERIPHERY	1.0	0.5	-0.5	3.0	1.3	-1.7			
U.K.	3.1	1.8	-1.3	1.9	1.0	-0.9			
JAPAN	4.2	1.0	-3.3	8.6	2.4	-6.2			
CANADA	1.8	1.2	-0.6	0.4	0.1	-0.3			
AUSTRALIA	1.2	0.6	-0.7	0.4	0.1	-0.3			
OTHER DM	3.6	1.0	-2.6	0.4	0.2	-0.2			
EMERGING ASIA	5.2	2.2	-3.1	1.1	0.4	-0.7			
LATIN AMERICA	0.8	0.3	-0.5	0.2	0.1	-0.1			
OTHER EM	1.0	0.4	-0.6	0.3	0.1	-0.2			
TOTAL	60.0	28.8	-31.2	30.0	11.4	-18.6	10	59.8	+49.8

* Model Recommendations are based on our MacroQuant model, as well as other proprietary quantitative indicators and our own judgement.

Grafik 4

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.

17.05.19 — **Referenz-Portfolio Fonds und ETFs** — **11:22**

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 12,94%	ISHARES CORE S&P 500 A0YEDG	USA	235,21 €	252,20 €	7,22%	14.447,56 € 07.02.20019	15.490,86 €	7,22% 1.043,30 €	B
10,28%	Cash aus Verkauf von Consumer Staples	Verkauf A113FG @ 29,6614€ Gewinn: 5,70%				11.03.19	12.300,44 €		
436 12,66%	ISHARES EURO STOXX50 UCITS D 593395	Europa	36,92 €	34,73 €	-5,93%	16.099,74 € 17.03.15	15.144,61 €	-5,93% -955,12 €	B
370 8,96%	X MSCI WORLD ENERGY A113FF	MSCI World Energy	24,00 €	28,99 €	20,79%	8.880,10 € 07.04.16 / 09.04.18	10.726,36 €	20,79% 1.846,26 €	B
406 10,75%	X MSCI WORLD INDUSTRIALS A113FN	MSCI World Industrials	29,45 €	31,67 €	7,52%	11.960,23 € 05.02.18	12.859,79 €	7,52% 899,56 €	B
100 4,55%	X MSCI KOREA DBX1K2	MSCI Korea	58,53 €	54,28 €	-7,27%	5.877,89 € 11.04.17	5.450,80 €	-7,27% -427,09 €	C
301 9,38%	COMSTAGE ETF HSI ETF022	Hong Kong	30,37 €	37,28 €	22,75%	9.140,41 € Teilverk. 05.02.18	11.219,78 €	22,75% 2.079,37 €	C
77 6,75%	ISHARES MSCI RUSSIA ADR/GDR A1C1HV	Russia	81,64 €	104,82 €	28,39%	6.287,78 € 02.12.16	8.072,76 €	28,39% 1.784,99 €	E
526,0 12,64%	XWORLD HEALTH A113FD	MSCI World Health Care	19,83 €	28,76 €	44,99%	10.431,71 € 12.05.14/13.05.15	15.124,71 €	44,99% 4.693,00 €	B
668 9,18%	X MSCI WORLD FINANCIALS A113FE	MSCI World Financials	16,52 €	16,45 €	-0,38%	11.028,89 € 05.02.18	10.987,49 €	-0,38% -41,40 €	B
1,92%	Cash für Hedge					04.01.19	2.292,62 €		

Benchmark:	Kurs am		letzter		Performance		
MSCI WORLD	29.12.17	1.883,90 USD 1.645,04 EUR	Schlusskurs	2.126,06 USD 1.904,39 EUR	Benchmark	12,85% 15,77%	B

	ETF Portfolio	MSCI in $	MSCI in €
Performance in 2008 (ab 25.04.08)	-15,70%	-39,24%	32,00%
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	7,07%	20,11%	5,38%
Performance in 2018	-7,68%	-10,44%	-5,98%
Performance in 2019 (YTD)	11,51%	12,85%	15,77%

Performance seit Start am 25.04.08	139,34%
Performance seit Start p.a.	8,21%

Portfolioentwicklung mit Absicherung			RK
Aktueller Portfoliowert in EURO:	119.670,22 €	17.05.19	B
Portfoliostartwert in EURO:	107.317,01 €	31.01.18	
Gewinn / Verlust absolut:	12.353,21		
Gewinn / Verlust in Prozent:	11,51%		
Datenlänge der historischen Simulation:			260
Datum der historischen Simulation:			13.05.19

EUR in USD	1,1164	DAX30	12.220,45	S&P 500	2.876,32

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: Huawei im Fokus

In Reaktion auf die Handelsstreit-Neuigkeiten bleibt es weiterhin gefährlich, an den Aktienmärkten die vollen Segel zu setzen. Wie schon die BCA-Allokation ist die Cash-Quote relativ hoch – von 15 möglichen Positionen sind nur 12 besetzt und werden bei Marktschwäche gefüllt. Nicht berücksichtigt sind in der Tabelle die bereits vereinnahmten Dividendenzahlungen.

Die aktuell schwer abschätzbaren Auswirkungen der zuletzt gelockerten Huawei-Sperre setzt vor allem US-Zulieferern des chinesischen Unternehmens zu:. Der Philadelphia-Halbleiter-Index sank im Mai um 8,7 %. Der Ausreißer bleibt Netzausrüster Cisco, der nach überraschend guten Zahlen für das erste Quartal und einem positiven Ausblick knapp 7 % zulegte.

Aktienportfolio

Grafik 5

AKTIEN PORTFOLIO 1					20.05.19			Quelle: Bloomberg.		
Reporting Datum	BBG	ISIN	NAME	Währung	aktueller Kurs	Kursziel 1 Jahr	Tief 52 Wochen	Hoch 52 Wochen	YTD	Perf. 1 Monat
			ENERGY							
25.07.2019	cop us	US20825C104	CONOCOPHIL	USD	62,10	79,18	57	80	-0,4%	-5,8%
			MATERIALS							
25.07.2019	BAS GY	DE000BASF11	BASF SE	EUR	62,38	73,48	57	90	3,3%	-15,9%
07.08.2019	GLEN LN	GB00B4T3BW6	GLENCORE PL	GBp	273,05	357,99	262	390	-4,1%	-17,3%
20.08.2019	HAR SJ	ZAE000015228	HARMONY GO	ZAr	2.311,00	2.583,33	1.941	3.155	-8,3%	-7,7%
			INDUSTRIALS							
02.08.2019	1 HK	KYG21765105	CKH HOLDING	HKD	78,40	109,27	73	93	4,3%	-5,3%
26.07.2019	6501 JT	JP3788600009	HITACHI LTD	JPY	3.693,00	5.133,33	2.764	4.223	26,0%	1,3%
			CONSUMER DISCRETIONARY (Nicht-Basis-Konsumgüter)							
			CONSUMER STAPLES (Basiskonsumgüter)							
			HEALTH CARE							
07.08.2019	BHC US	CA071734107	BAUSCH HEAL	USD	25,06	31,14	17,20	28,45	35,7%	8,3%
			FINANCIALS							
07.08.2019	UCG IM	IT0005239360	UNICREDIT SP	EUR	10,60	15,68	10	17	7,2%	-16,9%
			INFO TECH							
25.07.2019	WDC US	US9581021055	WESTERN DIG	USD	44,63	54,39	34	89	20,7%	-19,4%
20.06.2019	MU US	US5951121038	MICRON TECH	USD	36,06	48,14	28	65	13,6%	-16,9%
24.07.2019	UMC US	US9108734057	UNITED MICR	USD	2,03	1,78	2	3	13,4%	5,2%
			TELECOM							
			UTILITIES							
07.08.2019	EOAN GY	DE000ENAG999	E.ON SE	EUR	9,37	10,03	8	10	8,6%	-4,7%
ANZAHL DER POSITIONEN			0							

Zykliker übergewichten

Grafik 6

	US		Europe		Japan		EM	
Energy	13%	OW	13%	OW	-3%	N	7%	N
Materials	9%	N	16%	OW	0%	N	-1%	OW
Industrials	19%	OW	20%	OW	7%	N	-2%	OW
Discretionary	18%	OW	18%	N	1%	UW	17%	N
Staples	15%	UW	20%	UW	-3%	N	4%	UW
Healthcare	3%	UW	11%	UW	8%	OW	-1%	OW
Financials	15%	N	14%	OW	-1%	N	3%	N
Technology	24%	OW	24%	OW	16%	N	7%	UW
Comm Services	20%	N	1%	UW	15%	UW	8%	N
Utilities	11%	UW	12%	N	-9%	N	-4%	UW
Real Estate	19%	UW	14%	UW	4%	OW	9%	N
Overall	**15.9%**		**15.6%**		**4.7%**		**5.2%**	

Source: Bloomberg, Datastream, J. P. Morgan

US-Wirtschaft leidet „mit“ Huawei

Das Thema „Huawei-Bann“ trifft die chinesische und US-amerikanische Wirtschaft gleichermaßen hart, denn Halbleiter der Amerikaner stecken in zahlreichen chinesischen Produkten. Die Lager von chinesischen Unternehmen dürften etwa ein Jahr reichen. In diesem Zeitfenster muss es gelingen, die Lieferkette zu verlagern. Immerhin machten Halbleiter 2017 rund 10 % der gesamten Importe und damit mehr als Rohöl aus. Im April 2018 hatte die US-Regierung den Verkauf von Halbleitern an den chinesischen Huawei-Konkurrenten ZTE wegen Verstößen gegen die Iran-Sanktionen verboten. Daraufhin musste der Konzern teilweise den Betrieb einstellen. China hat es bislang trotz großer Anstrengungen nicht geschafft, eine konkurrenzfähige inländische Chipindustrie aufzubauen und rangiert abgeschlagen hinter Südkorea, Taiwan, Europa und Japan mit etwa einem Neuntel der US-Produktion.

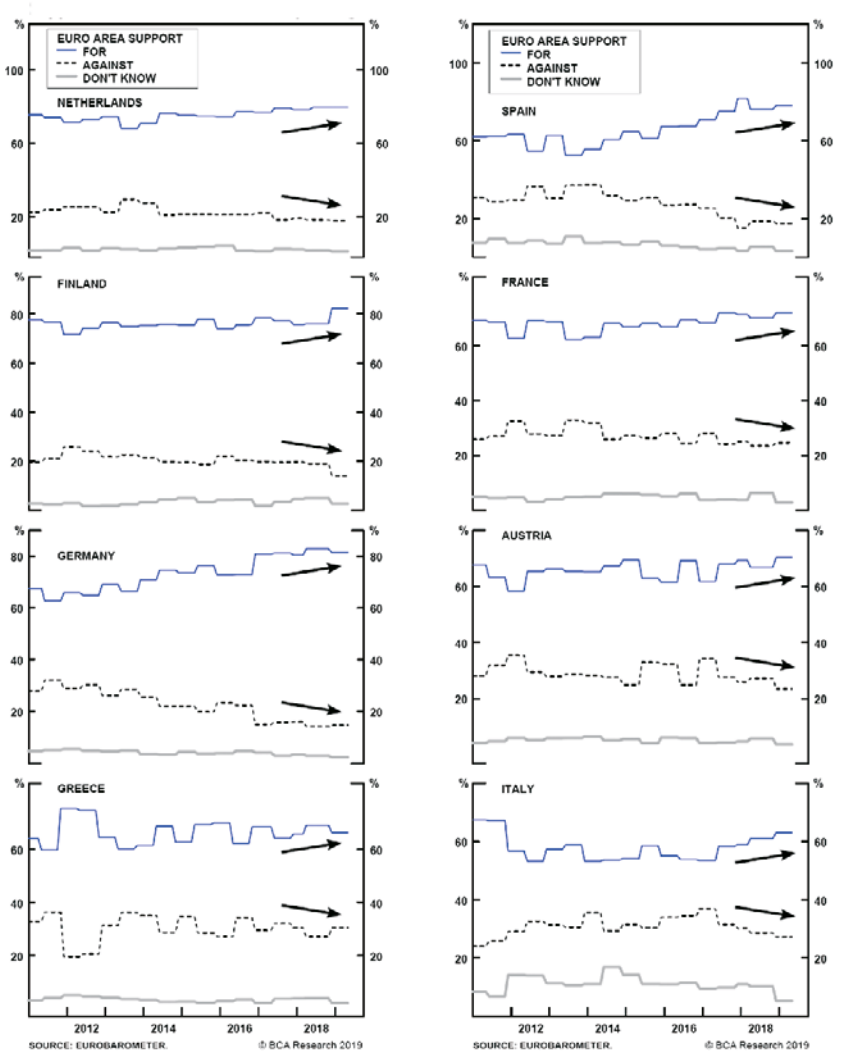
Bei den Aktien bleibt es ansonsten weiter bei einer Übergewichtung zyklischer gegenüber defensiven Engagements. Übergewichtet sind weltweit dieselben Branchen wie im Vormonat: der Energiesektor, der Technologiesektor, Industriewerte und Rohstoffe bzw. Grundstoffindustrien. Die Prozentwerte in der nebenstehenden Tabelle zeigen die Kursgewinne der Sektoren in USD seit Jahresbeginn. (OW=übergewichten, UW= untergewichten, N=neutral, EM = Schwellenländer)

Europa-Wahl – Viel Lärm um Nichts?

Die Angst geht um in Europa – die Angst vor den populistischen Anti-EU-Parteien, denen bei der anstehenden Europa-Wahl die größten Zugewinne vorhergesagt werden. Für Investoren stellt sich insbesondere nach dem im Vergleich mit den USA schwachem Wirtschafts- und Aktienjahr 2018 die Frage, welchen Effekt wird der Ausgang der Wahlen zum Europaparlament auf die Wirtschaft der Staatengemeinschaft haben? Denn erstaunlicherweise steht die politische Entwicklung in Europa im Fokus vieler Investoren – Indikatoren wie die nach oben deutenden Wirtschaftssignale aus China oder der Handelskrieg zwischen den USA und China werden dagegen vernachlässigt, dabei könnte Europa unter Umständen sogar als Gewinner aus dem Streit der Wirtschaftsgiganten hervorgehen.

Euro-Skeptiker auf dem Rückzug

Grafik 7



Euro beliebter als gedacht

Das größte Problemkind der Europäischen Union in den Augen der Wirtschaftsmacher ist die gemeinsame Währung oder genauer gesagt, die offene Ablehnung, die dem Euro in vielen der Mitgliedsstaaten entgegenschlägt. Dabei hat der Euro seit dem Tiefpunkt im Jahr 2013 massiv an Unterstützung gewonnen und sogar im besonders Euro-kritischen Italien hat die Zustimmung zur Gemeinschaftswährung ein 8-Jahres-Hoch erreicht.

Die zurückgehende Skepsis gegenüber der Einheitswährung ist die eine Sache, doch wie sieht es mit der Europäischen Union insgesamt aus? Zumindest in den größeren der Mitgliedsländer steigt die Unterstützung der Bevölkerung seit der überraschenden Brexit-Entscheidung der Briten in 2016 deutlich. In Anbetracht der Tatsache, dass die EU von vielen nur als zusätzliche „Bürokratie-Schicht" wahrgenommen wird, ist die Zustimmung im internationalen Vergleich geradezu beeindruckend, denn auch wenn das Vertrauen europaweit gesehen unterhalb von 50 % liegt, sieht es in vielen Einzelstaaten viel schlechter aus (siehe Grafik).

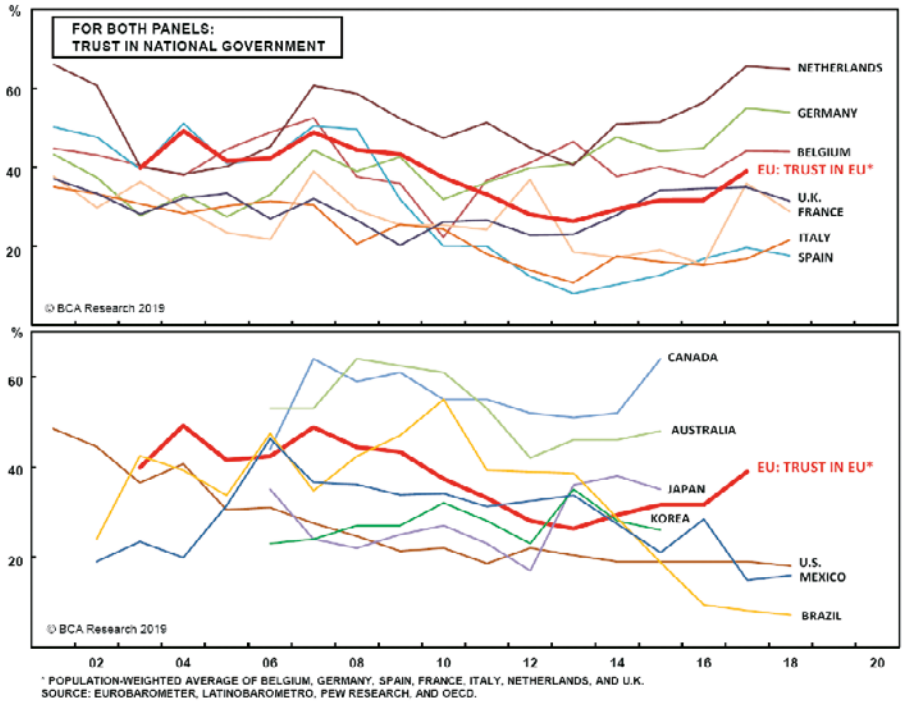
Wirft man zum Beispiel einen Blick in die Niederlande, wo traditionell Europa-kritische Parteien starken Zulauf haben, wird deutlich, wie sehr – womöglich ausgelöst durch die mühsamen Brexit-Verhandlungen und die düsteren Wirtschaftsprognosen für das Vereinigte Königreich nach dem Austrittsantrag – sich die Stimmung auf dem alten Kontinent verändert hat. Erstaunliche 87 % der Niederländer sehen einer Zukunft ihres Landes außerhalb der EU mit Pessimismus entgegen.

Aber…die Populisten gewinnen doch die Wahlen!

Trotz aller positiven Signale, dass die Europäische Union von ihren Mitgliedern immer mehr als unverzichtbar angenommen wird, beherrschen die Gewinne der populistischen Parteien regelmäßig nach Wahlen die Schlagzeilen. Wie kann dies sein? Gerade erst hat die euroskeptische Vox-Partei mit

Bürger vertrauen der EU

Grafik 8



nischen Unicredit gleich zwei Interessenten für die Commerzbank. Gegen eine solche Fusion sprechen bei der Unicredit Überschneidungen in der regionalen Präsenz und generell schwierige Anpassungen der unterschiedlichen IT-Welten. Am Ende dürfte das Finanzministerium und damit politische Interessen (möglichst wenig Stellenstreichungen) das Zünglein an der Waage sein. In Konsequenz wäre dann das übernehmende Institut und nicht das Übernahmeobjekt der Profiteur.

Zur besseren Vergleichbarkeit der Größe des jeweiligen Instituts wurde die Marktkapitalisierung in USD angegeben. Eine höhere Allokation in diesem Sektor zulasten von Versicherungstiteln, die bis zuletzt zulegen konnten, ist zu empfehlen.

Europäische Großbanken im Vergleich

Grafik 9

Name	Land	Kurs	Währung	Kursziel JPM	Marktkap. Mrd. USD	Payout-Ratio 19E	Payout-Ratio 20E	Tier1 Ratio 19E	Tier1 Ratio 20E	Kurs zu Buchwert 19E	Kurs zu Buchwert 20E	Eigenkapitalrendite 19E	Eigenkapitalrendite 20E
Deutsche Bank	Deutschland	6,84	EUR	7,00	16,1	19,40%	14,60%	14,60%	14,80%	0,20	0,20	2,50%	3,30%
Commerzbank	Deutschland	7,64	EUR	8,75	10,7	31,00%	26,20%	12,70%	12,80%	0,30	0,30	3,10%	4,30%
Barclays	Großbritannien	158,74	GBp	220,00	34,8	33,00%	33,10%	16,60%	17,20%	0,50	0,50	7,20%	7,80%
Unicredit	Italien	10,62	EUR	15,00	26,4	23,30%	31,70%	13,50%	14,10%	0,40	0,40	6,70%	6,40%
Santander	Spanien	4,16	EUR	5,20	75,5	46,40%	43,30%	12,10%	12,60%	0,60	0,60	8,80%	9,10%

10,3 % den Einzug in das spanische Parlament geschafft und Premierminister Pedro Sanchez will und muss eine Pro-Europa-Koalition mit anderen linksgerichteten Parteien schmieden.

Betrachtet man die populistischen Parteien in Europa kann man diese in mehrere Gruppen unterteilen: Während viele der Parteien vor allem den Kampf gegen Einwanderung auf ihre Fahnen geschrieben haben, sind sie weit davon entfernt, einen Austritt aus der Europäischen Union zu wollen. Die „Hardcore-Anti-Europa-Parteien", die den Briten gerne aus der EU folgen würden, machen am Ende nur rund 10 % in der Sitzverteilung des Europäischen Parlaments aus. Ihr Erfolg hängt zudem maßgeblich von der oft schwachen Wahlbeteiligung bei Europa-Wahlen ab – je weniger Wahlberechtigte abstimmen, desto größer erscheint ihr Erfolg.

Europa: Bankensektor auf dem Vormarsch

Betrachtet man die steigende Zustimmung der Europäer zu ihrer Gemeinschaft und wirft parallel einen Blick auf die Weltwirtschaft, sollten Investoren ein Engagement in Europa also nicht nur überdenken, sondern sogar vorantreiben. Insbesondere die Wirtschaftserholung in China, von der die EU in besonderem Maß profitiert, sollte den europäischen Markt unterstützen und die Kreditnachfrage auf dem alten Kontinent vorantreiben. Dies sollte vor allem im arg gebeutelten Finanzsektor für höhere Gewinne sorgen.

Zuletzt waren die europäischen Banken im Rahmen der Konsolidierung wieder unter die Räder gekommen. Wenige Wochen, nachdem die Großfusion im deutschen Bankensektor abgesagt worden war, gibt es mit der niederländischen ING und der italie-

Italien: Ungewisse Zukunft?

Unabhängig von Übernahmen zeigen sich europaweit eine Reihe von Instituten mit guten Ertragsperspektiven und hohen Dividendenrenditen. Hervorzuheben ist die bereits genannte Aktie der Großbank Unicredit, die wie der italienische Gesamtmarkt auf Äußerungen der Regierungspolitiker in Rom überproportional verlor. Vizeregierungschef Matteo Salvini von der rechten Lega hatte mit seinem Europawahlkampf zuletzt betont, dass die Defizitgrenze überschritten werden müsse. Das stimmte im Kontext eines ohnehin schon undurchsichtigen Haushaltsplans für 2020, in dem beispielsweise eine Mehrwertsteuererhöhung auf 25 % und eine Erhöhung der Mineralölsteuer mit einem Gesamtvolumen von 23 Mrd. EUR oder 1,3 % des BIP vorgesehen sind, um und führte zu einem ausgeprägten Anstieg der Anleiherenditen italienischer Schuldner.

Geopolitik – die unterschätzte Größe bei der Kapitalanlage ?

„Politische Börsen haben kurze Beine" lautet eine gern zitierte Börsenweisheit, wenn es um den Einfluss der Politik auf die Entwicklung an den Aktienmärkten geht und ausgerechnet die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten scheint die alte Weisheit zu bestätigen: Die US-Börsen befinden sich in einem langanhaltendem Aufwärtstrend, trotz der von Außenstehenden als irrational empfundenen Politik des Präsidenten der größten Wirtschaftsmacht der Welt.

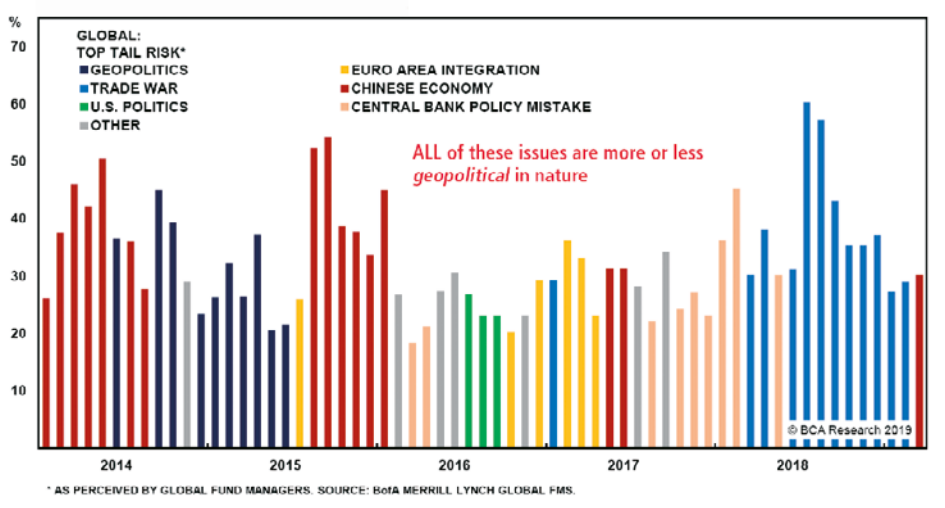
Und doch zeigen Umfragen, dass geopolitische Risiken eine immer größere Rolle in der Entscheidungsfindung von Investoren einnehmen. Eine Studie der US-Bank Merrill Lynch beweist, dass geopolitischen Unsicherheiten in den vergangenen fünf Jahren als eine der größten Bedrohungen von Investoren empfunden wurden (siehe Grafik).

Doch wie können geopolitische Risiken bewertet werden? Drei Brandherde – alle mehr oder weniger gezündet von eben Donald Trump – beherrschen derzeit die Schlagzeilen:

- Der eskalierende Konflikt zwischen den USA und dem Iran
- Der Handelskrieg zwischen den USA und China
- Der Handelskrieg zwischen den USA und der EU

Geopolitik beeinflusst Investoren

Grafik 10



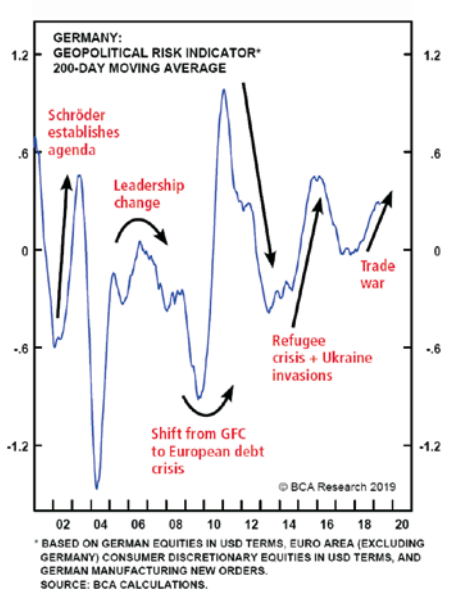
Medien als Risiko-Macher

Die Beurteilung der wirklichen Gefahren dieser Konflikte ist schwierig, da bislang nur wenig konkrete Forschung auf diesem Gebiet betrieben wurde. So bleibt bereits der Begriff „Geopolitik" vage und wird meist als interdisziplinäres Fachgebiet genannt, das unter Einbindung von räumlichen Bedingungen die Erklärung politischer Strukturen und Prozesse insbesondere im internationalen Kontext versucht. Eine Schlüsselrolle bei der Gewichtung von geopolitischen Risiken kommt den Medien zu, denn erst ihre Berichterstattung bringt manche Themen auf den Radar der Anleger.

Das Researchhaus BCA, unser kanadischen Partner, hat einen Indikator zur Messung, wie sehr die Märkte in den unterschiedlichen Ländern auf spezifische geopolitische Risiken ihres Landes bzw. ihrer Region reagieren, entwickelt. Währungsschwankungen und vor allem abweichende Entwicklungen an den Märkten von prognostizierten Tendenzen bilden die Grundlage der einzelnen Länder-Indikatoren und zeigen so den Einfluss der Geopolitik auf. Wichtig zum Verständnis der Indikatoren ist, dass diese keine Vorhersagen machen, sondern Anlegern aufzeigen sollen, welche Risiken bereits in den Aktienkursen eingepreist sind.

Grafik 11

Handelskrieg besorgt deutsche Anleger



Deutschland: Handelskrieg im Fokus

Welche geopolitischen Risiken haben zum Beispiel die deutschen Anleger in den vergangenen 20 Jahren am meisten verunsichert? Gemäß des Indikators von BCA waren es die Agenda 2000, die Übernahme der Kanzlerschaft durch Angela Merkel, die globale Finanzkrise gefolgt von der europäischen Währungskrise und schließlich die explodierende Flüchtlingszahlen, die für Unruhe sorgten. Und aktuell ist es der schwelende Handelskonflikt zwischen EU und USA, der für Zurückhaltung bei Anlageentscheidungen sorgt. US-Präsident Trump hat zwar für den Moment entschieden, keine Zölle auf deutsche Autos zu erheben, sein nächster Sinneswandel ist aber wohl nur eine Frage der Zeit und die Automobilhersteller müssen weiter bangen. Vertraut man dem geopolitischen Barometer von BCA dürften mögliche Zölle aber in den Aktienkursen bereits zum großen Teil eingepreist sein.

So sehen wir die Märkte:

Grafik 12

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

Im Mai folgten die Aktienmärkte der Orchestrierung des US-Präsidenten und gaben im ersten Monatsdrittel erst einmal kräftig ab, bis sie sich wieder stabilisieren konnten. Die hier dargestellten Indices sind Kursindices und kapitalisieren keine Dividenden wie bei einem Performance-Index üblich.

Grafik 13

Grafik 13 - Dax-30 Kursindex (+11,13% seit Jahresbeginn)

Mit Kursen unter 5.400 Punkte fiel der Dax wieder auf sein März-Niveau zurück. Er hat damit seinen Aufwärtstrendkanal (noch) nicht verlassen. Für die nächsten Wochen sind 5.200 und 5.650 Punkte Unterstützung bzw. Widerstand.

Grafik 14

Standard&Poor's 500 (+14,07% seit Jahresbeginn)

Der S&P 500-Index scheiterte erwartungsgemäß am Hoch aus dem Vorjahr. Die daraufhin anschließende Korrekturbewegung führte auch hier zurück auf die Kurse von Ende März. Das Niveau von 2.800 Punkten sollte nicht unterschritten werden, ansonsten dürften die nächsten Unterstützungsmarken bei den Tiefs von Oktober und November (2.600 – 2.650 Punkte) liegen.

EuroStoxx50 (+12,71% seit Jahresbeginn)

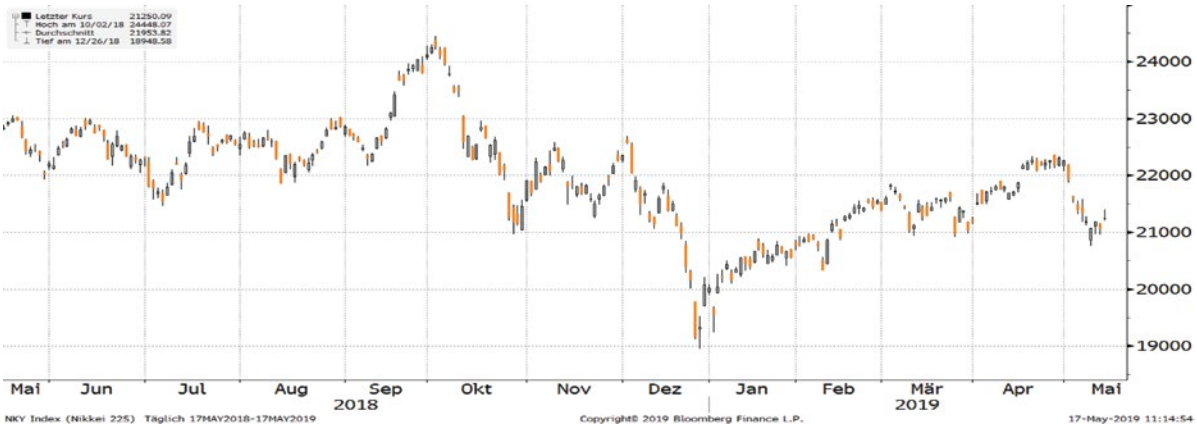
Der EuroStoxx 50 hat wie der S&P seinen Aufwärtstrend verlassen und ist auf Levels von 3.350 Punkten zurückgekehrt. Daraus ergibt sich für die nächsten Wochen ein Korridor bis 3.500 Punkten.

Grafik 15

Nikkei 225 (+6,43% seit Jahresbeginn)

Für den Nikkei-Index fiel die hoffnungsvolle Aufwärtsbewegung seit März in sich zusammen und konnte sich gerade so bei der 21.000er Marke fangen. Nach oben zeigt der Index im internationalen Vergleich seitdem die schwächste Dynamik.

Grafik 16



Hang Seng Index (+7,51% seit Jahresbeginn)

Wie kann es anders sein, wenn man direkter Adressat von Handelsbarrieren ist – der Hang Seng verlor im Vergleich am stärksten und kann sich bislang so gut wie gar nicht erholen. Das Risiko eines Rückgangs unter die Marke von rund 28.000 Punkten birgt eine Rückkehr in die von Oktober bis Dezember gesehene Zone zwischen 25.000 und 27.000 Punkten in sich.

Grafik 17

Anleihen: Italien bleibt Dauerbrenner

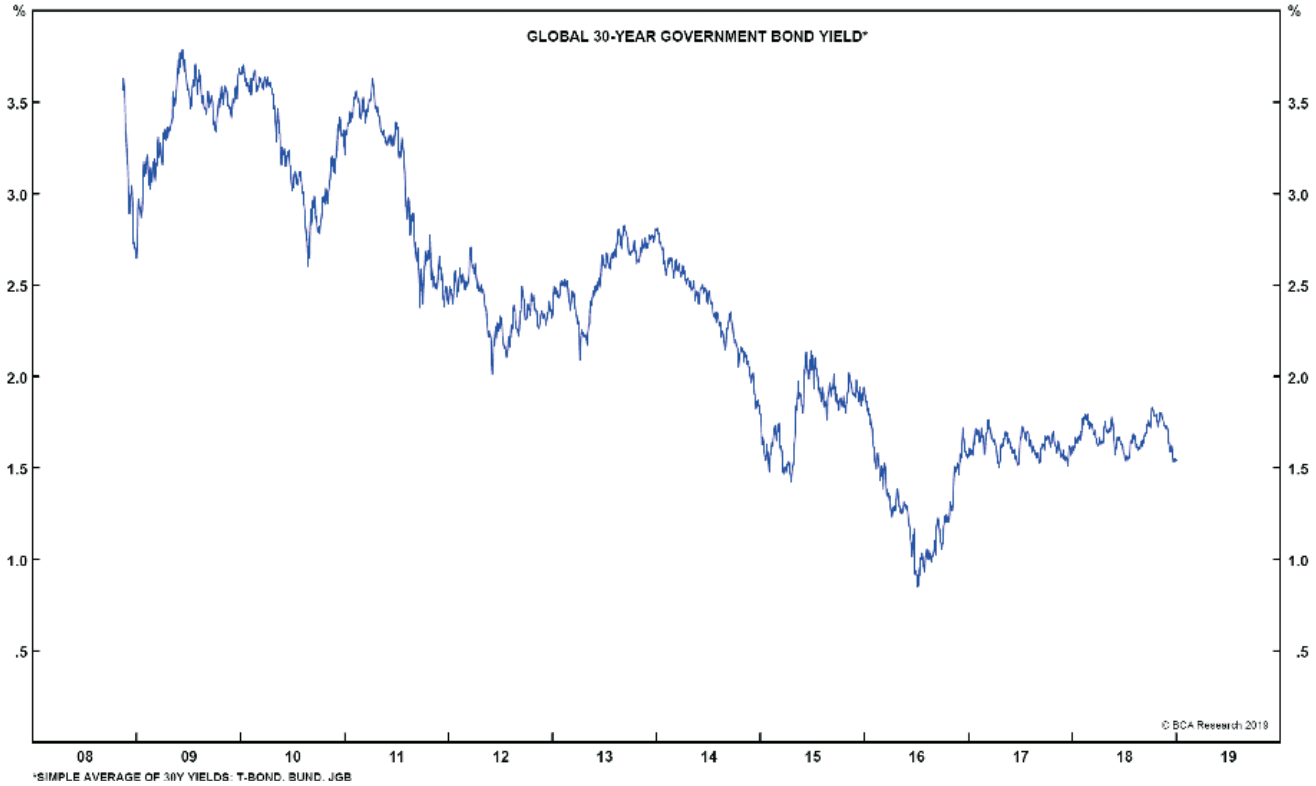
Die Akteure am EWU-Rentenmarkt machten sich die bei europäischen Aktienanlegern vorsichtig aufkeimende Zuversicht nicht zu eigen, die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen gingen mit Ausnahme Italiens im Monatsverlauf teilweise deutlich zurück. Auf globaler Ebene bewegt sich die Durchschnittsrendite ultralanger dreißigjähriger Papiere seit 2017 in einem Korridor zwischen 1,5 % und 1,8 % weiterhin seitwärts.

Neue Warnungen gab es in den vergangenen Wochen vom Euro-Rettungsfonds ESM vor den Folgen der neuen Steuersenkungs- und Ausgabenpläne der griechischen Regierung. Es besteht die Gefahr, dass das Land das Ziel eines Haushaltsprimärüberschusses (ohne Zinszahlungen) von 3,5 Prozent deutlich verfehlen wird. Nächstes Jahr könnten die Auswirkungen noch weitreichender sein. Die Einschätzung ist aber vorläufig, denn die Athener Regierung hat noch nicht alle Maßnahmen umgesetzt.

Zum Dauerbrenner wird derzeit auch die Diskussion um den italienischen Staatshaushalt. Nachdem Italiens Vize-Regierungschef Matteo Salvini mit populistischen Äußerungen im Rahmen des Europawahlkampfs die europäische Schuldengrenze von 3 % des BIP für das Haushaltsdefizit vom Tisch gewischt hatte, stieg die Rendite zehnjähriger Tesoros auf knapp 3 %. Zur Erinnerung: Bei rund 4 % Rendite besteht das Risiko einer Rekapitalisierung der Banken, die dann aufgrund von Kursverlusten auf die rund 400 Mrd. EUR umfassenden Handelsbuchpositionen in italienischen Staatsanleihen unter die Mindestkernkapitalquote von 8 % fallen würden. Die schwachen Wachstumsaussichten zusammen mit der Politisierung des Defizits könnten durchaus Potenzial für einen weiteren Anstieg der Renditen liefern.

Anleihen bewegen sich seitwärts

Grafik 18



Italien: Kritik unberechtigt?

Dabei steht inmitten der Kritik an Italiens Wirtschafts- und Haushaltspolitik die Vermögensposition gar nicht schlecht da. Seit nunmehr sechs Jahren produziert das Land wieder Leistungsbilanzüberschüsse. Die Differenz zwischen italienischem Vermögen im Ausland und Forderungen von Ausländern gegenüber Italien dürfte bis 2021 wieder einen positiven Wert erreichen, Salden im Target-2-System der EZB mit eingeschlossen.

Damit unterscheidet sich Italien wesentlich von Griechenland und hat nach Meinung der Rating-Agentur Standard&Poor´s ein Investmentgrade-Rating noch immer verdient.

Italiens Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland haben sich auf mancherlei Weise reduziert. Die direkten Auslandsverbindlichkeiten italienischer Banken sanken von 771 Mrd. EUR 2010 auf 583 Mrd. EUR 2018. Das Auslandsvermögen des privaten Sektors stieg im selben Zeitraum von 581 Mrd. EUR auf 920 Mrd. EUR. Italiens Exportquote stieg von 38 % auf 47,8 %. Das geht nur durch breite Diversifizierung in der Produktion und gute Wettbewerbsfähigkeit.

Die ICM-Anleiheportfolios, die aus bis zu 30 verschiedenen Anleihen bestehen, konnten sich in den vergangenen Wochen dem Rückgang der Aktienkurse nicht entziehen und fielen seit Anfang Mai etwas zurück. Im Kontext einer Performance seit Jahresanfang bis heute von 4,8 % (mid grade Euro 10 und 20) bis zu 8,49 % (all grade all currencies 30 hedged), kann das aber leicht verschmerzt werden.

Anleihenportfolio

Grafik 19

KENNZAHLEN EINZELNER PORTFOLIOS

Portfolios	Währungen	Rating	99%- VaR	YTM	Kupon	ASW	Duration	ASW/Duration	Anzahl der Positionen	aktuelle Mindestanlagesumme*
All grade All Currencies 10	EUR, USD	keine Einschränkung	3,91%	12,77%	5,58%	943	2,6	359	10	ca. 85.196,75 €
All Grade All Currencies 20	EUR, USD	keine Einschränkung	2,09%	8,95%	5,33%	692	3,0	231	22	ca. 203.027,80 €
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	1,55%	8,69%	5,10%	601	3,1	195	32	ca. 293.063,90 €
All Grade EUR 10	EUR	keine Einschränkung	3,77%	13,07%	5,68%	984	2,9	336	10	ca. 84.352,85 €
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	2,06%	8,66%	5,12%	633	2,9	217	22	ca. 203.394,00 €
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	1,49%	6,97%	4,77%	520	2,9	177	29	ca. 277.917,25 €
Mid Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	1,52%	4,77%	4,29%	412	3,6	115	11	ca. 108.276,40 €
Mid Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	1,25%	4,63%	4,46%	337	3,1	110	21	ca. 208.076,10 €
Mid Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	1,17%	4,51%	4,37%	313	3,0	104	30	ca. 297.318,70 €
Mid Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	1,52%	4,44%	3,70%	422	3,5	119	11	ca. 107.469,85 €
Mid Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	0,87%	3,37%	3,68%	325	3,4	96	19	ca. 191.754,90 €

ASW: Asset Swap Spread — VaR: Value at Risk — ASW: Risikoaufschlag — * 10.000 nominal pro Position.
Quelle: Bloomberg, VWD. — YTM: Fälligkeitsrendite — ASW/Duration: Risikoaufschlag/Duration — 17.05.19 — * nicht währungsbereinigt

Generell sollten die Restlaufzeiten nicht mehr als 5 Jahre betragen, denn auch bei einer nachlassenden konjunkturellen Dynamik (Sommerloch!) dürften gerade die Renditen bei den besten Bonitäten ihr Potenzial bereits ausgeschöpft haben.

Rohstoffe: Das bedeutet Krieg?!

Die Entscheidung des US-Präsidenten Donald Trump, maximalen Druck auf den Iran auszuüben könnte die Wirtschaftswelt in den kommenden ein bis zwei Jahren fundamental verändern – wie hoch dieses geopolitische Risiko sein wird, hängt davon ab, wie standfest Trump bei seiner Entscheidung bleibt. Zwar kann die OPEC mit ihren Reserven den Wegfall des iranischen Öls durch die US-Sanktionen leicht wettmachen, doch sollte der Konflikt sich ausweiten, könnten auch die Lieferungen aus Venezuela und dem Irak auf dem Prüfstand stehen. Ein Anstieg des Ölpreises wäre kaum zu vermeiden.

Die US-Regierung hatte Anfang Mai angekündigt, eine Ausnahmeregelung, die bislang acht Ländern die Einfuhr iranischen Öls ohne Strafandrohung ermöglichte, auslaufen zu lassen. Ziel der Amerikaner ist es, die Ölexporte des Irans auf „null" zu senken und der Regierung in Teheran ihre wichtigste Einnahmequelle zu entziehen.

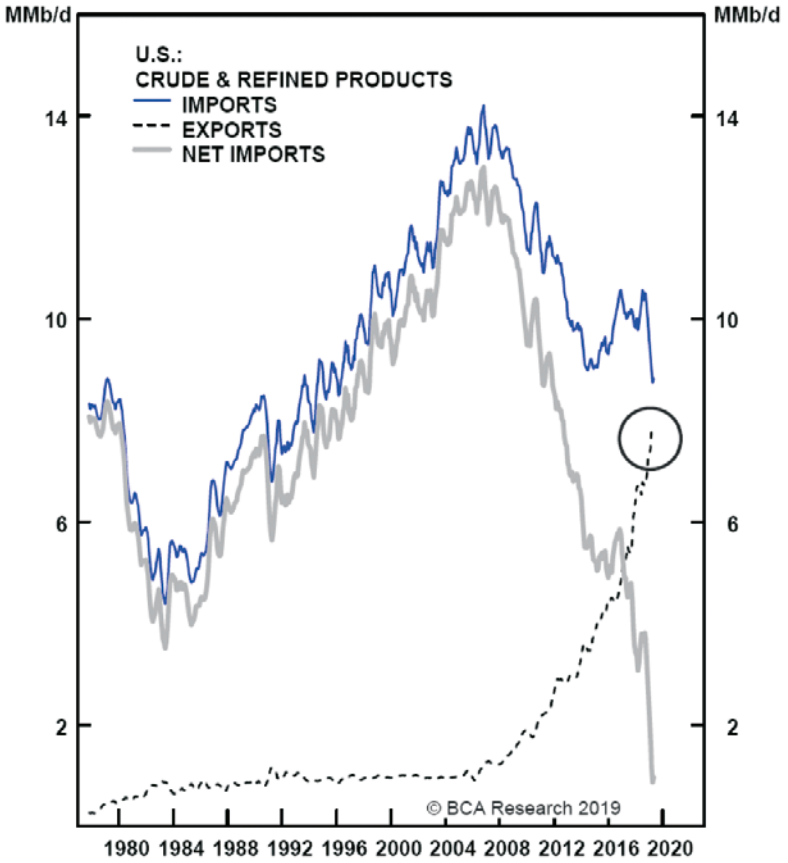
Hintergrund der Entscheidung ist der Boom von Schieferöl in den USA, mit dem das Land unabhängig im Energiebereich geworden ist. Ob die größte Wirtschaftsnation der Welt damit allerdings auch „unverwundbar" in dem drohenden Konflikt im Nahen Osten ist, bleibt mehr als fraglich.

Das Schieferöl aus den USA kann zudem höchstens den Verlust den Iran-Öls abfedern, langfristig aber das schwefelhaltigere Öl, das der Iran und Venezuela exportieren und auf dessen Verarbeitung viele Raffinerien ausgelegt sind, nicht ersetzen. Gerade diese Betreiber dürften die Sanktionen härter treffen, als solche Betriebe, die das leichtere Schieferöl aus den USA verarbeiten können.

Und der Iran selbst? Die Wirtschaft des Landes zeigt nach der Verschärfung der Sanktionen bereits erste Zeichen der Schwäche und die Inflation liegt erneut bei knapp 40 %. Da vor allem einkommensschwache Bevölkerungsschichten unter den steigenden Preisen leiden und die Gefahr von Unruhen im Land steigt, wird die Regierung wahrscheinlich einer direkten Konfrontation mit den USA solange wie möglich aus dem Weg gehen. Doch der Iran hat andere Möglichkeiten, sich zur Wehr zu setzen. Schon früher hat das Land damit gedroht, die wichtige „Straße von Hormus" zu schließen, durch die 20 % des täglichen weltweiten Ölbedarfs geliefert wird. Machen die Iraner ernst, droht eine Weltwirtschaftskrise, die den US-Präsidenten seine Wiederwahl kosten könnte.

Es aber davon auszugehen, dass Teheran wie in der Vergangenheit auch opportunistisch reagieren wird. Mit den Schwankungen des Ölpreises der Sorte Brent um rund 70 USD pro Fass konnte sich der Markt wohl nicht entscheiden, was beunruhigender einzuschätzen sei: der Handelskonflikt mit negativen Auswirkungen auf Weltkonjunktur und damit den Ölpreis oder der Konflikt zwischen USA und dem Iran und dessen Auswirkungen auf das Ölangebot. Spannend wird es, wenn die OPEC als Konsequenz die Förderquote erhöht und damit den Preis wieder drücken könnte. Ein fallender Preis wäre zwar auch nicht im Sinne der OPEC, würde aber ab einem bestimmten Level der US-Fracking-Industrie die Existenzgrundlage rauben.

USA unabhängig von Energieimporten Grafik 20



NOTE: ALL SERIES SHOWN AS A 6-MONTH MOVING AVERAGE.
SOURCE: EIA.

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: 25.5.2019

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.