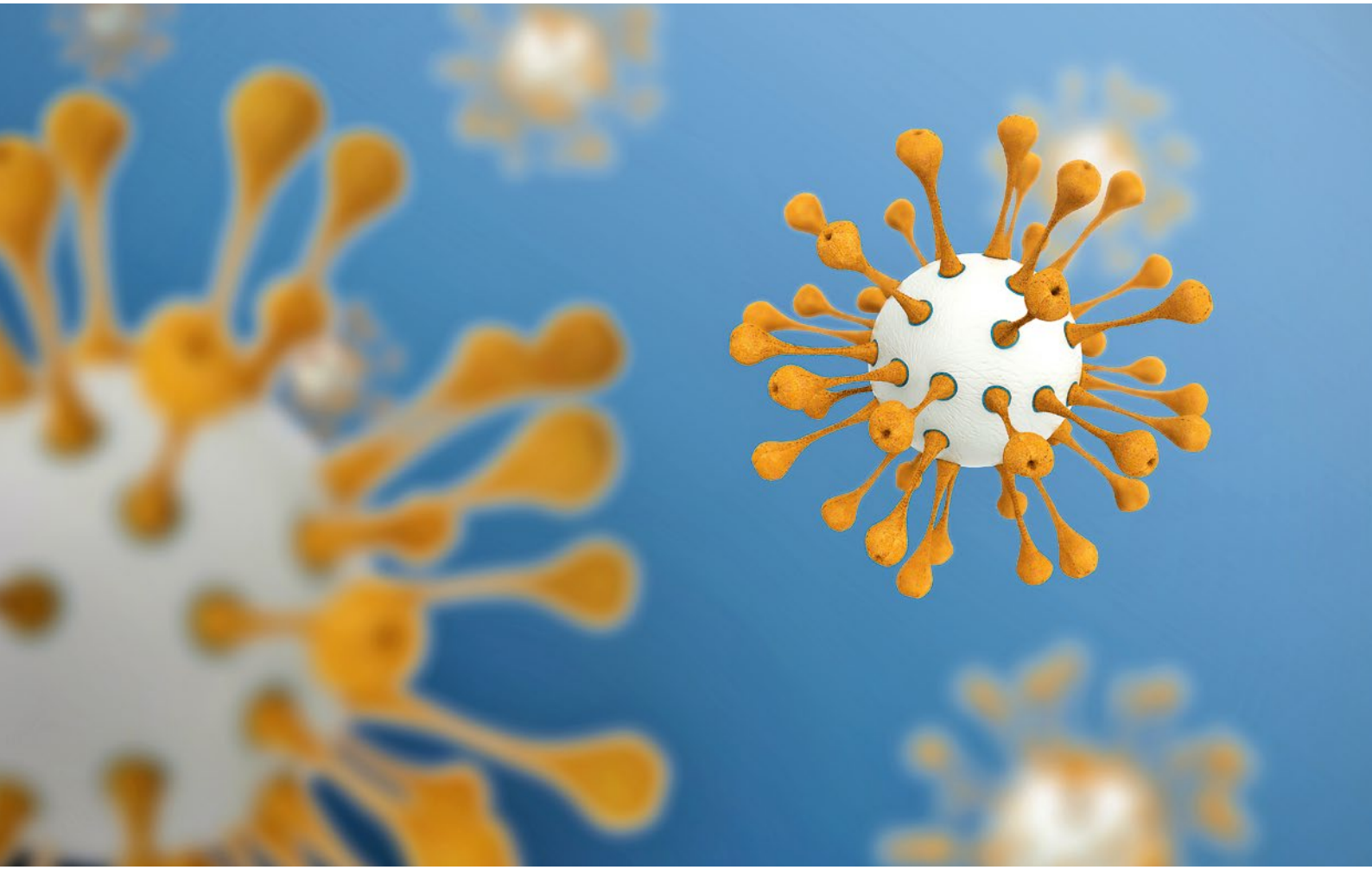
PERSPEKTIVEN

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 1-2/2020

Lieber Leser,

hat der Corona-Virus das Zeug dazu, die Wirtschaft in eine Rezession zu treiben? Diese Frage erscheint angesichts der täglich steigenden Zahl an Neuerkrankungen immer mehr auf dem Radar der Anleger. Im Grunde kann man sich das Szenario relativ leicht selbst zusammenreimen. Die globale Vernetzung in Produktions- und Lieferketten bringt es mit sich, dass der Stillstand eines Rädchens die ganze Weltwirtschaft in Mitleidenschaft zieht. Und man hat – allerdings mit Abstrichen – historische Beispiele zum Vorbild. Die wirtschaftlichen Auswirkungen umfassender Pandemien wie SARS (2003), H1N1(2009) und H7N9 (2013) waren oft erheblich, aber nur von kurzer Dauer. So kam es in Hongkong 2003 zu einem Einbruch bei Reise-, Tourismus-, und Einzelhandelsaktivitäten. Die aktuelle Situation weicht insofern vom damaligen Verlauf ab, dass das öffentliche Bewusstsein höher ist. So reagierten die Behörden schneller und versuchten nicht wie in früheren Fällen, die Pandemie unter den Tisch zu kehren. Die Nutzung von Internet und sozialen Medien tat das ihre dazu. Für die Glaubwürdigkeit und den Bestand des politischen Systems in China entwickelt sich nun ein „Härtetest", wenn es um Vertrauen ins System geht.

Die neueste Konjunkturprognose vom IWF wurde am Tag vor Beginn des jährlichen Wirtschaftsforums in Davos vorgestellt. Nach der Delle im Wachstum 2019 mit 2,9 % sollen dieses und nächstes Jahr für die Weltwirtschaft 3,3 bzw. 3,4 % erreicht werden. Dafür gibt es ein Bündel von Gründen: Die Entspannung im Handelsstreit zwischen USA und China, die weiterhin lockere Geldpolitik der Zentralbanken, die den Konsum stärkt, und die Tatsache, dass ein ungeordneter EU-Austritt der Briten aktuell wieder unwahrscheinlicher geworden ist. Die globalen Einkaufsmanager-Indices – Seismographen der Konjunktur – deuten jedenfalls auf eine Belebung hin.

So weit, so gut. Wir leben aber in Zeiten von Trump, Pandemien und Klimawandel. Herkömmliche Ansätze für Konjunkturprognosen, in denen historische Daten extrapoliert und Normalverteilungsannahmen zugrunde gelegt werden, sind in solchen Fällen für die Beurteilung von Chancen und Risiken möglicherweise nicht ausreichend zielführend. Im Gegenteil: unvorhersehbare Risiken treten mit vergleichsweise hoher Wahrscheinlichkeit ein und könnten mit weitreichenderen Konsequenzen als herkömmliche Finanzkrisen aufwarten. Dabei bleibt der sogenannte Transmissionsriemen in die Kurse derselbe. Krisen drücken eben auf Wachstum, Umsatz, Gewinn und am Ende auf die Kurse.

Für das laufende Jahr kann daher vorerst nur der US-Präsident als am ehesten kalkulierbares Risiko gelten. Denn der hat trotz Impeachment nur seine Wiederwahl im Fokus. Und daran kann man all seine Aktivitäten messen.

Globaler Einkaufsmanagerindex und Gewinnerwartungen Grafik 1

Herzlichst,

Ihr Norbert Hagen

Allokation: Gewinnerwartungen zu niedrig

Nach einem bemerkenswerten Jahr 2019, in dem fast ausnahmslos alle Anlageformen zulegten, machen schon seit einigen Wochen Befürchtungen die Runde, es könne mit den guten Zeiten bald vorüber sein. Dabei wird völlig vergessen, dass der Jahresbeginn 2019 einem veritablen Weihnachts-Crash den Schlusspunkt setzte. So verlor der MSCI World allein im 4. Quartal 2018 17 % an Wert, im MSCI Emerging Markets waren es sogar 20%. Ein Jahr später hatten die Indices die Verluste des Vorjahres im Fall des MSCI World um rund 8% übertroffen, beim MSCI Emerging Markets hatte es nicht ganz gereicht.

Begleitet wurde die Aufholjagd von Rezessionsängsten, die angesichts der über weite Strecken relativ schwachen Unternehmensdaten durchaus ihre Berechtigung fanden. Das Jahr brachte im Durchschnitt schlappe 0,1 % Gewinnwachstum zum Vorjahr, wenn man einmal die rund 1600 im Aktienindex MSCI Welt zusammengefassten Titel zugrunde legt. Doch es wäre nicht der Durchschnitt, wenn es nicht auch Sektoren gegeben hätte, die mit echten Problemen zu kämpfen hatten und haben. Zuallererst sei hier der Automobilsektor mit seinen Zulieferern aufgeführt, daneben der Energiesektor, die exportlastige verarbeitende Industrie und nicht zuletzt die Banken, denen das Umfeld negativer Zinsen ebenso wehtut wie der Markteintritt branchenfremder IT-Dienstleister.

Doch in vielen Ländern stabilisierten sich zwischenzeitlich die Einkaufsmanagerindices, was auf eine Entspannung bei den vorherrschenden Sorgen hoffen lässt. Generell gilt es an dieser Stelle zu betonen, dass der Industriesektor merklich zyklischer schwankt, als der für die Industrieländer mittlerweile deutlich wichtigere Dienstleistungssektor. Weiterhin hat sich der Konsum als tragende Säule des Wachstums gezeigt. Egal, ob in den USA, Europa oder in China.

Auch andere Rahmenbedingungen sollten in dreierlei Hinsicht weiter positiv bleiben. Die Geldpolitik der Notenbanken setzt auch 2020 den Vorjahrestrend fort. Mit dem Ziel Wachstum und Inflationserwartungen anzuregen bleiben die Realzinsen in den USA, der Euroregion, dem Vereinigten Königreich und in Kanada wie seit 2019 unter Null. Daraus resultierend sollte die Weltkonjunktur im ersten Halbjahr an Fahrt aufnehmen.

Gewinnerwartungen weltweit nach Indices Grafik 2

	EPS growth, %y/y		
	'19e	'20e	'21e
MSCI World	-0.1%	8.8%	9.8%
US	1.0%	9.2%	11.2%
Europe	-0.8%	8.8%	8.0%
Eurozone	-1.3%	9.9%	9.1%
UK	-4.1%	6.9%	5.6%
Japan	-6.6%	9.9%	8.8%
EM	1.0%	15.1%	13.3%

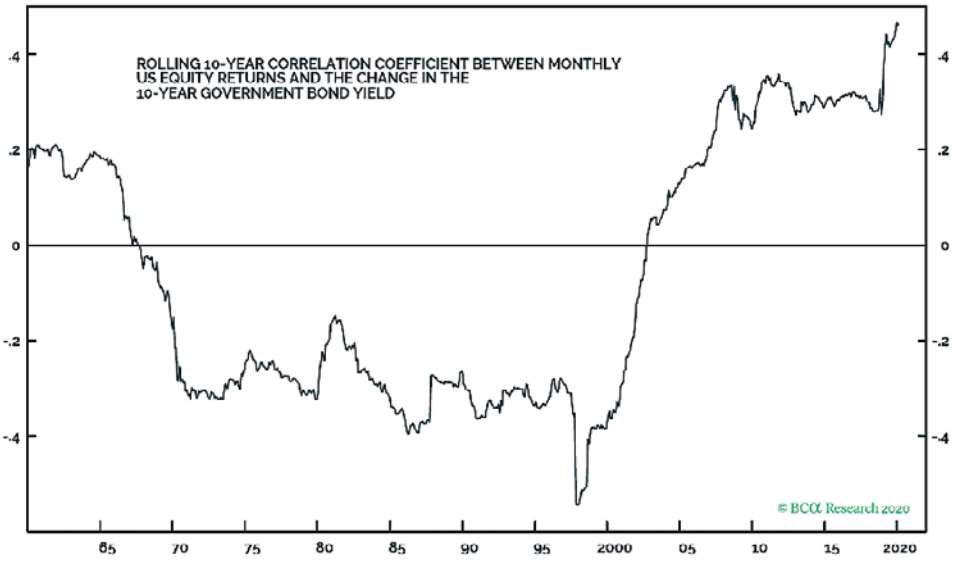
Source: IBES

Für 2020 wird auch für die Unternehmen im MSCI World wieder eine ansehnliche Gewinnsteigerung von knapp 9 % erwartet. 2021 soll sie sogar noch höher ausfallen.

Die letzten Daten der Einkaufsmanagerindices gerade der verarbeitenden Industrie zeigen an, dass wohl im vierten Quartal des Vorjahres der Abschwung stockte, die Frühindikatoren weisen in verschiedenen Ländern auf eine bevorstehende konjunkturelle Belebung hin. Zuletzt sei noch auf Unternehmensanleihen – darunter die unterhalb der Bonitätsklasse „Investment-grade" – verwiesen, bei denen ein weiteres Abschmelzen der Risikoprämien auch 2020 weitergehen kann.

Lange Anleihenlaufzeiten rechnen sich derzeit nicht

Grafik 3



Doch auch der bereits erreichte niedrige Stand begünstigt die Refinanzierung von Unternehmen am Markt zusehends. Allzu lange Laufzeiten sind allerdings nicht die erste Wahl. Zu signifikant ist die positive Korrelation zwischen steigenden Aktienkursen und der Marktrendite. Anders formuliert: immer da, wo die Zinskomponente die Bonitätsprämie übersteigt, kann man bei steigenden Aktienmärkten via steigender Renditen nur verlieren.

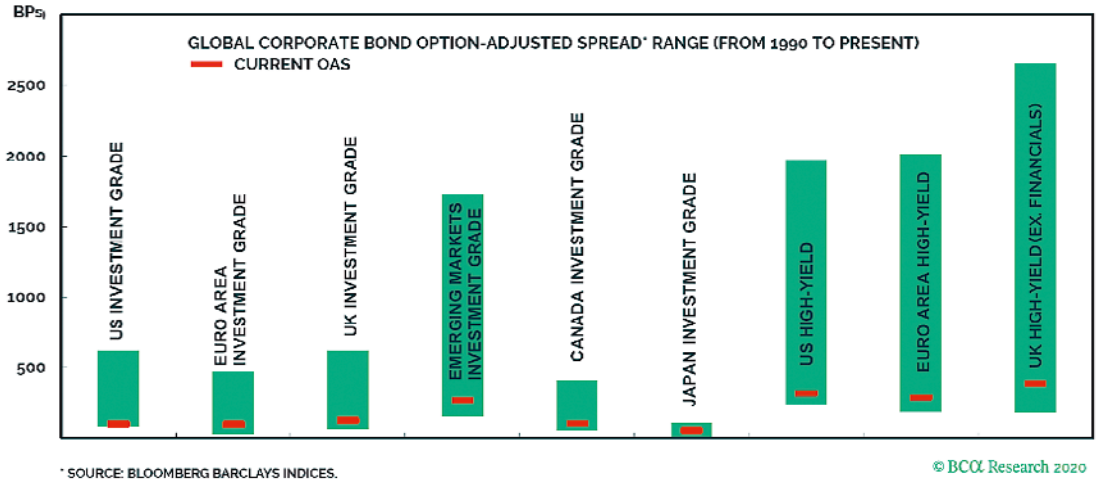
Bereits 2017 wurden Stimmen lauter, dass Vollbeschäftigung über Lohn-/Preisrunden am Ende zu steigenden Lohnstückkosten und einem Wiedererstarken der Inflation führen muss. Gerade in den USA, wo die Arbeitslosenquote auf einem 50-Jahrestief steht, scheint diese Gefahr am größten. Umso erstaunlicher ist es, dass im Jahresvergleich der Zuwachs der durchschnittlichen Stundenlöhne zuletzt wieder unter die Marke von 3 % Plus zurückgefallen ist. Erst wenn sich hier eine Beschleunigung zeigt, zieht die Inflationsrate merklich an – vor allem dann, wenn es als mögliches Korrektiv daneben zu keinen Produktivitätsgewinnen kommt. Die Wahrscheinlichkeit, dass 2020 das Jahr sein wird, in dem die Inflationsrate schneller ansteigt, halten wir allerdings für äußerst gering.

Der wachsende Optimismus über die Weltwirtschaft und abnehmende Spannungen im Handelskonflikt mit den Vereinigten Staaten wurde auch durch neue Wirtschaftsdaten aus China untermauert. So überraschte der chinesische Außenhandel mit einem Plus von 7,6 % im Dezember gegenüber erwarteten 2,9 %. Die Importe stiegen sogar um 16,3% gegenüber erwarteten 9,6 %. Erklären ließ sich diese Überraschung einerseits aus Basiseffekten, andererseits ist sie logische Konsequenz aus besseren chinesischen Einkaufsmanagerindices, einer Steigerung in der Industrieproduktion und höheren Einzelhandelsumsätzen.

Mit dem Erscheinen des Corona-Virus kann es nun zu einem – nach heutigem Kenntnisstand über die Art des Erregers – temporären Dämpfer kommen. Denn fürs erste hat

Risikoaufschläge bei verschiedenen Unternehmensanleihen in 100stel % (Bp)

Grafik 4



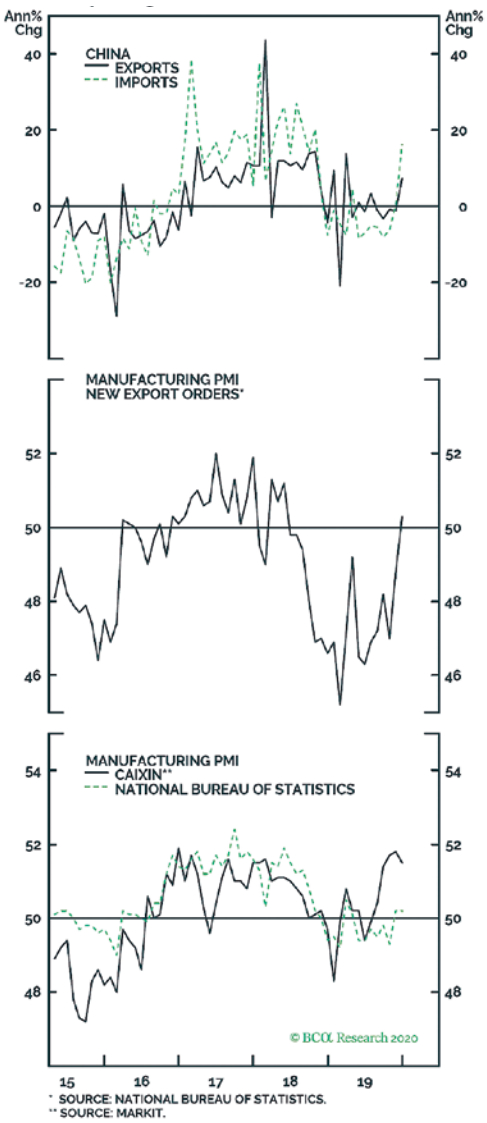
China ganze Städte abgeriegelt, um das Corona-Virus zu stoppen. Der Erreger breitet sich noch immer weiter aus. Die nationale Gesundheitsbehörde warnte vor einer steigenden Ansteckungsgefahr und vor einer weiter steigenden Zahl von Krankheitsfällen. Die Übertragungsfähigkeit des Corona-Virus nimmt laut Kommissionschef Ma Xiaowei zu.

Die Erkenntnisse der Behörden über das neuartige Virus sind aber noch zu begrenzt. Klar ist mittlerweile, dass der Erreger auch während der Inkubationszeit übertragen werden kann. Diese Zeit zwischen Ansteckung und Ausbruch der Krankheit bei einer Person liegt zwischen einem und 14 Tagen. Singapurs Handelsminister brachte es derweil auf den Punkt: Auswirkungen auf Wirtschaft, Geschäfte und das Verbrauchervertrauen in diesem Jahr sind unvermeidlich, zumal die Situation voraussichtlich noch einige Zeit anhalten wird.

Nun ist das europäische verarbeitende Gewerbe eng verzahnt mit der chinesischen Konjunktur. Als erster Wachruf für die europäische Industrie kann der Anstieg des Einkaufsmanagerindex der verarbeitenden Gewerbes in der Eurozone (EMI) für den Dezember von 46,3 auf 47,8 Punkte gewertet werden. Das ist zwar noch immer unter dem Wendepunkt zur Expansion von 50, aber immerhin ein erstes Zeichen für eine Belebung im Reich der Mitte. Das bleibt hoffentlich so.

Grafik 5

Chinas Handelsdaten zeigen Erholung



Für Europa gibt es noch einen weiteren Belastungsfaktor, den „Brexit". Seit 1. Februar gehört das Vereinigte Königreich theoretisch nicht mehr zur EU. Aber weil man eine Vielzahl von Neuregelungen für ein gemeinsames Miteinander braucht, gibt es eine 11-monatige Übergangsfrist, um alles zu regeln. Die negativen Folgen hat man schon bei den deutschen Exporten nach Großbritannien gesehen. Von Januar bis November 2019 führten deutsche Unternehmen Waren im Wert von 73,6 Milliarden Euro nach Großbritannien aus – das waren drei Milliarden Euro oder vier Prozent weniger als im Vorjahresvergleichszeitraum. Angesichts der Tatsache, dass der Weg zum Austritt recht holprig war, dürfte die britische Regierung unter Boris Johnson nicht zögern, alle (auch unlauteren) Mittel einzusetzen, um nach dem Brexit schnell ein Handelsabkommen mit der EU abzuschließen. Es wäre nicht Premierminister Boris Johnson, wenn er seinem „Ziehvater" Trump mit der Erhebung von Zöllen folgen würde. Die Londoner „Times" berichtete von der Idee bestimmte französische Käsesorten mit 30 Prozent und deutsche Autos mit zehn Prozent zu besteuern. Der Brexit bleibt damit auch 2020 ein wichtiges Thema für die deutsche und die europäische Industrie gleichermaßen.

2020: unser neues „ESG“ – Aktienportfolio am Start

Umweltschutz, Klimawandel und der Wunsch nach mehr Nachhaltigkeit sind nicht erst seit Greta Thunberg ein Thema, auch wenn die junge Schwedin die Diskussion in den vergangenen Monaten ins Rampenlicht gerückt hat. Schon seit Jahren interessieren sich immer mehr Anleger für nachhaltige Investments. So wurden bereits vor über 20 Jahren (im September 1999) die Dow Jones Sustainability-Indizes (DJSI) aufgelegt, die heute zu den bekanntesten Vergleichsgrößen für nachhaltige Kapitalanlagen gehören.

Für die Indizes werden Unternehmen ausgewählt, die gemäß eines speziell definierten „Total Sustainability Scores“ die besten Werte innerhalb eines Sektors aufweisen, also zu den Klassenbesten gehören. Einmal jährlich erfolgt eine Anpassung der Indexzusammensetzung, in deren Zuge im September 2019 beispielsweise Alphabet aufgenommen und Royal Dutch Shell aus dem Index entfernt wurde.

Auch die Bundesregierung will in 2020 erstmals einen „Green Bond“ mit einem Emissionsvolumen im hohen einstelligen oder im niedrigen zweistelligen Milliardenbereich auflegen. Bislang gilt Deutschland als Nachzügler bei den nachhaltigen Anleihen, andere europäische Länder wie Frankreich und Dänemark bieten solche Papiere schon seit längerer Zeit an. Auch Unternehmen wollen sich ein Stück vom „Nachhaltigkeits-Kuchen“, allein in 2020 soll das Marktvolumen der „Green Bonds“ bei 250 Milliarden Dollar liegen.

Nachhaltigkeit auch bei Geldanlagen im Fokus

Das Thema nachhaltige Kapitalanlagen ist aus der Gesellschaft nicht mehr wegzudenken und wird weiter an Bedeutung gewinnen. Gemäß einer Umfrage des ebase-Instituts geben 55 % der Deutschen an, dass Nachhaltigkeitskriterien für ihre Geldanlage zumindest mitentscheidend sind. Besonders hohe Relevanz hat das Thema gemäß der Studie bei jüngeren sowie vermögenderen Anlegern. Doch welche Kriterien muss eine nachhaltige Kapitalanlage – wie etwa ein Aktien- oder Rentenfond – erfüllen? Dafür gibt es keine einheitliche Definition, die Kriterien legen – noch – die Anbieter fest.

Als einfachste Einstiegsmöglichkeit für Privatanleger in den unübersichtlichen Bereich der nachhaltigen Kapitalanlagen gelten derzeit sogenannte ESG-Fonds, da deren Kriterien ihren Käufern zumindest eine Grundorientierung bieten. Die Abkürzung ESG steht für Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (Aufsichtsstrukturen), bei der nachhaltigen oder ethischen Geldanlage investieren Anleger also gezielt in Unternehmen, die bestimmte Kriterien in diesen drei Bereichen einhalten, einige davon sind in der Grafik unten aufgeführt.
Gleichwohl gibt es im Hinblick auf die Auswahl von Unternehmen für Aktienfonds eine Reihe von Kriterien, die weit verbreitet sind.

Auswahlkriterien für ESG-Kapitalanlagen Grafik 6

Environmental

- Investitionen in erneuerbare Energien
- effizienter Umgang mit Energie und Rohstoffen
- umweltverträgliche Produktion
- geringe Emissionen in Luft und Wasser
- umfassende Klimawandel-Strategien

Social

- Einhaltung zentraler Arbeitsrechte, zum Beispiel Verbot von Kinder- und Zwangsarbeit sowie Nichtdiskriminierungs-Gebot
- hohe Standards bei Arbeitssicherheit und Gesundheitsschutz
- faire Bedingungen am Arbeitsplatz, angemessene Entlohnung sowie Aus- und Weiterbildungschancen
- Versammlungs- und Gewerkschaftsfreiheit
- Durchsetzung von Nachhaltigkeitsstandards bei Zulieferern

Governance

- transparente Maßnahmen zur Verhinderung von Korruption und Bestechung
- Verankerung des Nachhaltigkeitsmanagements auf Vorstands- und Aufsichtsratsebene
- Verknüpfung der Vorstandsvergütung mit dem Erreichen von Nachhaltigkeitszielen
- der Umgang mit Whistle Blowing

Aktien weltweit hinsichtlich dieser weit gefächerten Kriterien zu screenen – das haben sich vor allem die großen Indexprovider zum Ziel gesetzt und dementsprechend neue ESG-Aktienindices an den Markt gebracht. Der bedeutendste Anbieter ist MSCI. Hier arbeitet man mit Auschlusskriterien, um aus den bekannten Indices MSCI Welt bzw. MSCI Emerging Markets den MSCI World ESG und den MSCI Emerging Markets ESG zu generieren. Und das geht folgendermaßen:

Das Thema **Umwelt** wird berücksichtigt, indem Unternehmen mit einem Umsatzanteil von mehr als 5 % in der Kohleförderung aussortiert werden. Gleiches gilt als Umsatzgrenze für die Ölextraktion aus Ölsande.

Soziale Aspekte werden adressiert, indem Unternehmen mit mehr als 5 % Umsatzanteil aus der Produktion, dem Vertrieb von Tabak-basierten Erzeugnissen ausgeschlossen werden. Die Produzenten von Waffen aller Art sind generell ausgeschlossen.

Daneben gibt MSCI ein Normenpaket vor, das Investoren helfen soll öffentlich gehandelte Unternehmen hinsichtlich der **Einhaltung von allgemein üblichen Standards** überprüfen zu können. Sollte dies nicht der Fall sein, scheidet ein solches Unternehmen aus.
Wer nun denkt, dass die Überleitung von herkömmlichen zu ESG-Indices mit einer wesentlichen Reduzierung in der Zahl der Indexmitglieder einhergeht, hat sich getäuscht. Während per 31.12.2019 im MSCI Welt-Index insgesamt 1.646 Namen gelistet waren, ergab die ESG-Variante immerhin 1.544 Vertreter. Beim MSCI Emerging Markets waren es zum selben Zeitpunkt 3.057 Titel, die in der ESG-Variante sich auf 2.937 Titel reduzierten.

Nachstehend finden Sie für einen ersten Eindruck die TopTen-Holdings der beiden Indices, sowie die Sektoren- und Ländergewichtung.

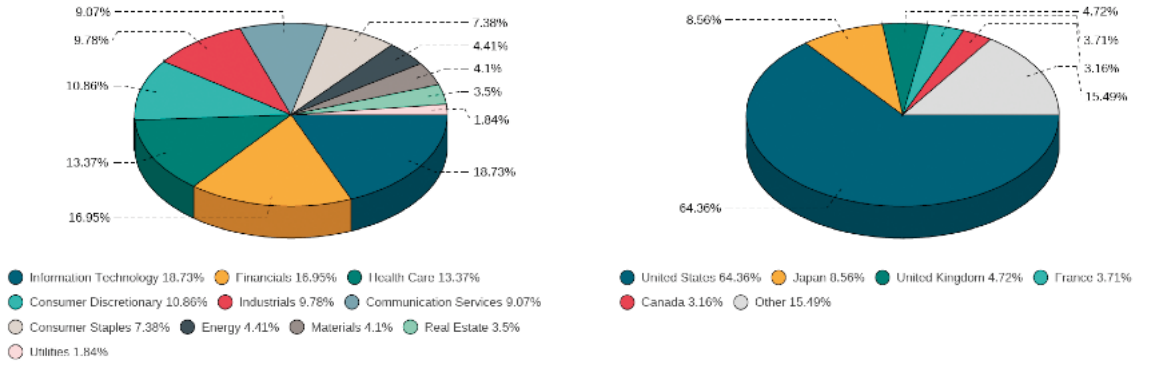
Top 10 ESG MSCI-Welt Grafik 7

	Country	Index Wt. (%)	Parent Index Wt. (%)	Sector
APPLE	US	3.21	2.97	Info Tech
MICROSOFT CORP	US	2.77	2.56	Info Tech
AMAZON.COM	US	1.88	1.74	Cons Discr
FACEBOOK A	US	1.19	1.11	Comm Srvcs
JPMORGAN CHASE & CO	US	1.08	1.00	Financials
ALPHABET C	US	1.01	0.94	Comm Srvcs
ALPHABET A	US	0.97	0.90	Comm Srvcs
JOHNSON & JOHNSON	US	0.93	0.86	Health Care
VISA A	US	0.78	0.73	Info Tech
NESTLE	CH	0.78	0.72	Cons Staples
Total		14.60	13.52	

MSCI Developed Markets (Welt) ESG

Wie nicht anders zu erwarten, haben wiederum die „Global Titans" eine starke Gewichtung. Während es bei den Sektoren keine Ausreißer gibt – die größten Anteile haben IT, Financials und Health Care -, geht nach Ländern der Löwenanteil mit über 64 % in die Vereinigten Staaten. Lassen Sie sich nicht irritieren von den Sektorbezeichnungen. Der im vergangenen Jahr neu eingeführte Sektor „Communication Services" beinhaltet vornehmlich Werte, die sich zuvor im IT-Sektor fanden.

ESG-Sektorengewichtung MSCI-Welt Grafik 8



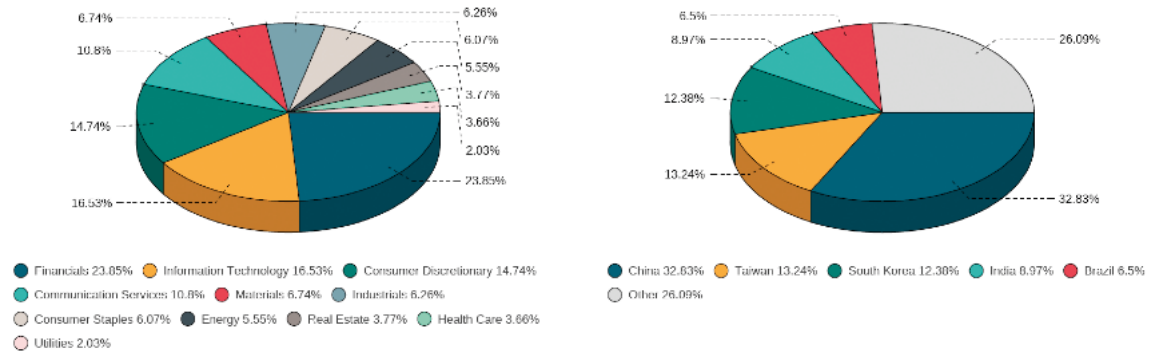
Top 10 ESG MSCI-Schwellenländer Grafik 9

	Country	Index Wt. (%)	Parent Index Wt. (%)	Sector
ALIBABA GROUP HLDG ADR	CN	5.43	5.17	Cons Discr
TENCENT HOLDINGS LI (CN)	CN	4.18	3.98	Comm Srvcs
TAIWAN SEMICONDUCTOR MFG	TW	4.11	3.92	Info Tech
SAMSUNG ELECTRONICS CO	KR	3.48	3.32	Info Tech
CHINA CONSTRUCTION BK H	CN	1.26	1.20	Financials
NASPERS N	ZA	1.09	1.03	Cons Discr
PING AN INSURANCE H	CN	1.00	0.95	Financials
RELIANCE INDUSTRIES	IN	0.91	0.87	Energy
HOUSING DEV FINANCE CORP	IN	0.84	0.80	Financials
CHINA MOBILE	CN	0.78	0.74	Comm Srvcs
Total		23.07	21.97	

MSCI Emerging Markets (Welt) ESG

Bei den Schwellenländern unterscheidet sich die Gewichtung der Sektoren nur leicht von denen der Industrieländer. Hier ist der Anteil von Titeln aus dem Gesundheitswesen zugunsten derjenigen aus dem Sektor „Communication Services" verschoben. Nach Ländern stellen die Asiaten, allen voran China, den Hauptanteil.

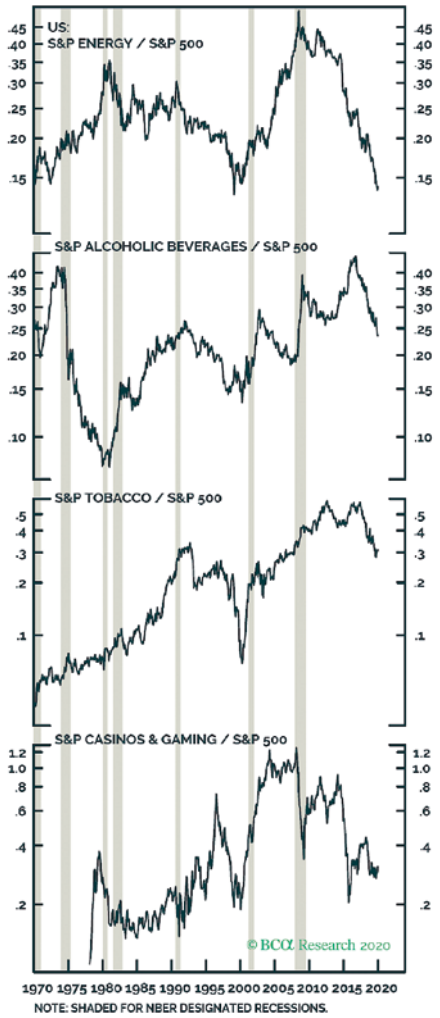
ESG Sektorengewichtung MSCI-Schwellenländer Grafik 10



Nun liegt die Überlegung nahe als Universum die Titel der beiden Indices heranzuziehen, um aus diesen ein aktiv gemanagtes ESG-Aktienportfolio zu kreieren und die Prüfung der ESG-Kriterien einfach den Indexanbietern – in unserem Fall MSCI – zu überlassen. Ebenso wie beim bereits bestehenden Aktienportfolio bleibt die Zahl der Titel wiederum auf 15 begrenzt. Ziel des Portfolios soll es sein, die Benchmark aus 50 % MSCI developed markets ESG und 50 % MSCI Emerging Markets ESG risikoadjustiert zu schlagen.

Grafik 11

Nicht alle Sektoren sind ESG-konform



Die Auswahl der Einzeltitel für das Portfolio folgt einer Vorabfestlegung, welche Länder und Sektoren aktuell übergewichtet sein sollen. Dieser Prozess wird in Orientierung an das Global Asset Modell unseres Research-Partners BCA-Research aus Montreal analog zum bestehenden herkömmlichen Aktienportfolio durchgeführt. Zum jetzigen Zeitpunkt wurden erst 6 Titel ausgewählt.

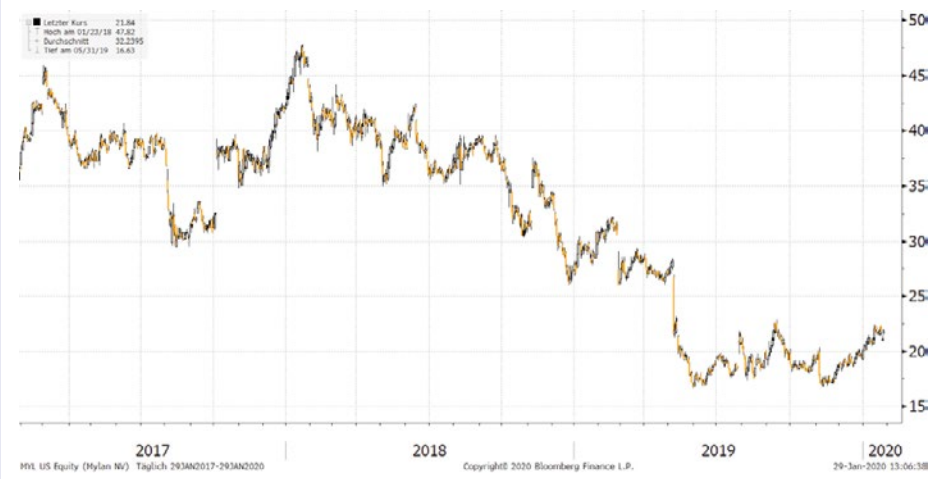
Unsere Kandidaten für das ESG-Portfolio

Mylan: Es ist noch nicht lange her, da galt Mylan als der ultimative Aufsteiger unter den globalen Generikafirmen. Doch mehrere große Zukäufe platzten, seit einem Jahr sucht der Konzern händeringend nach einer neuen Strategie. Der im Sommer angekündigte Zusammenschluss mit Pfizer soll helfen. Der Deal ist schnell erklärt: Pfizer spaltet seine Sparte Upjohn mit Altoriginalen wie Viagra (Sildenafil), Lipitor (Atorvastatin) und Celebrex (Celecoxib) ab und fusioniert sie mit Mylan zu einem eigenständigen Joint Venture mit neuem Namen und Sitz in Delaware, USA. Der Generikakonzern Mylan mit Sitz in den Niederlanden wird liquidiert. 55 Prozent zum neuen Konzernumsatz sollen Nordamerika und Europa beisteuern, wo Mylan bislang drei Viertel seines Geschäfts machte. Auf die Upjohn 70 Prozent erlöste.

Auch der Produktmix sorgt laut Management für eine perfekte Balance: 34 Prozent entfallen auf Generika, die zwar weniger Marge haben, aber auch weniger Risiken, was die Exklusivität angeht. Die Markenprodukte wiederum sollen bei einem Umsatzanteil von 56 Prozent die entsprechenden Erträge liefern und auch eine gewisse Reputation. OTC-Medikamente und Biologika spielen mit 6 beziehungsweise 4 Prozent eine untergeordnete Rolle.

Weil Mylan zwar mehr Umsatz (12 Milliarden Dollar), aber weniger Ertrag (3,5 Milliarden Dollar) beisteuert als Upjohn (8 beziehungsweise 4 Milliarden Dollar), sollen die Pfizer-Aktionäre am Gemeinschaftsunternehmen 57 Prozent halten, die Mylan-Eigentümer müssen sich mit 43 Prozent begnügen. Für Mylan ist der Deal allerdings nicht steuerfrei und kommt das Geschäft nicht zustande, müssen sie außerdem 322 Millionen Dollar Strafe zahlen. Weil Mylan einen Schuldenberg von 13 Milliarden Dollar mit in die Ehe bringt, bekommt Pfizer gleich erst

Mylan-Aktie im Fünfjahres-Verlauf Grafik 12



einmal einen Schuldschein in Höhe von 12 Milliarden Dollar von der neuen Firma. Dafür ist aber auch Pfizer als Quasi-Mutter ein solider Kreditgeber. Aktuell ist die Aktie von Mylan am Markt relativ günstig zu haben. Mit einem Kurs zu Buchwert von nur 0,7 und einem KGV 2020e von 4,7 dürfte das Chance-/Risikoverhältnis für ein Investment durchaus passen.

M&G: die englische M&G plc ist im Asset Management ein schon „uralter" Hase, wurde sie doch schon 1901 als Municipal & General Securities in London gegründet. Der Finanztitel dürfte mit einem Kurs zu Buchwert von 1,1 branchenüblich gepreist sein, gleiches gilt für das KGV von 9,6 für 2020. Die Chance liegt in weiter steigenden Aktienkursen, die sich über die dadurch wachsenden Assets under Management unmittelbar in den vereinnahmten Gebühren niederschlagen werden.

M&G-Aktie im Fünfjahres-Verlauf Grafik 13

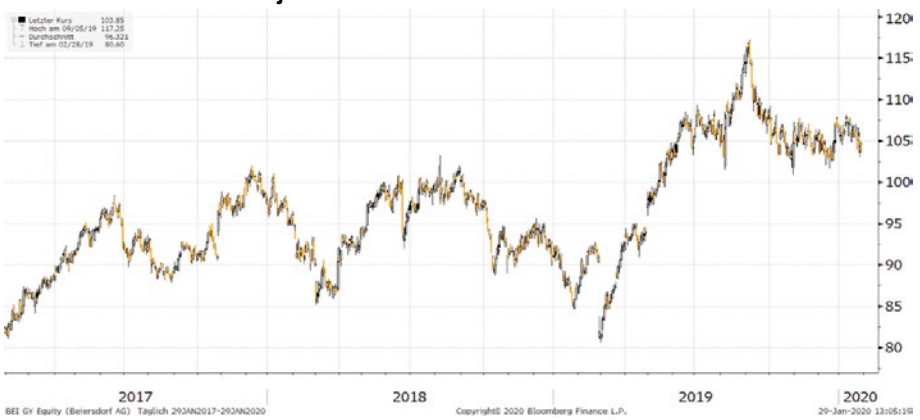
Naspers: Die südafrikanische Naspers Holding ist eigentlich ein alter Bekannter, doch seit dem vergangenen Jahr hat sich einiges verändert, was wiederum Einfluss auf die Bewertung des größten Werts im MSCI Emerging Markets hat. Naspers hatte im dritten Quartal einen Teil der eigenen Beteiligungen, darunter 9 % von ursprünglich 31 % der Beteiligung an der börsennotierten chinesischen Tencent-Holding in eine in den Niederlanden börsennotierte Gesellschaft namens Prosus (Kürzel PRX) ausgegliedert. Damit lässt sich ein Großteil des Kursrückgangs erklären.

Naspers-Aktie im Fünfjahres-Verlauf Grafik 14

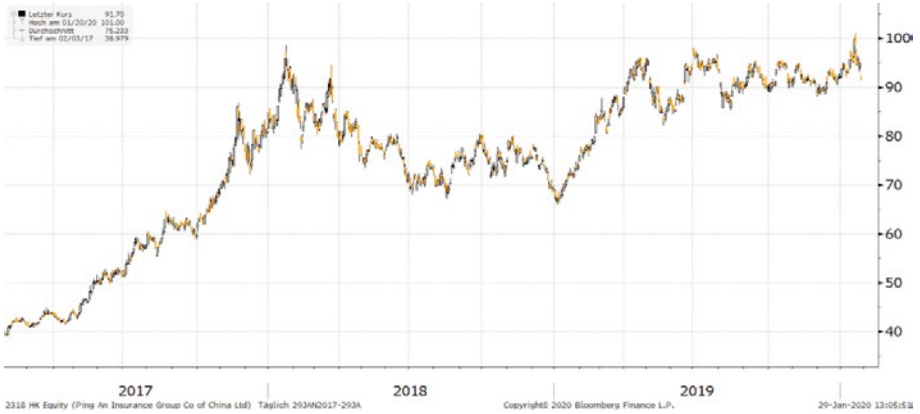
Nun hat Naspers als Beteiligungsgesellschaft üblicherweise insgesamt einen geringeren Börsenwert als alle gehaltenen Beteiligungen zusammen. Durch den Spinoff von Prosus hat der sich aber von zuvor rund 31 % auf immerhin 37 % ausgeweitet. Prosus selbst, von der Naspers noch 74 % hält, notiert rund 19 % unter dem Wert seiner Beteiligungen. Derweil hat sich die Ertragsseite der südafrikanischen Medienholding nicht verschlechtert. Mit Tencent hält Naspers den größten Wert im MSCI China, daneben sind es noch 21 % an Mail.ru, 17 % in Delivery Hero und 4 % an Ctrip, wenn man die wichtigsten börsennotierten Titel herausnimmt. Ein 20%iges konsolidiertes Umsatzwachstum vorausgesetzt müssten am Ende zwischen 30 und 35 % mehr Gewinn möglich sein. Es dreht sich also im Kern um den Abbau des derzeitigen Holding-Abschlags, auf den wir setzen wollen. Das vorläufige Kursziel sehen wir bei rund 335.000 ZAR. Derzeit steht die Aktie bei 245.000 ZAR. Falls ein Kauf in Johannesburg technisch nicht klappt, können Sie auf ADRs, die in Deutschland und den USA notieren, zurückgreifen.

Beiersdorf: Beiersdorf veröffentlichte zuletzt leicht unter Plan ausgefallene Zahlen für das vierte Quartal 2019. Erwartet waren 4,1 % statt 3,2 % Umsatzplus. Schuld daran waren schwächere Zahlen der Sparte Tesa (Klebstoffe). Die Gewinnmarge von 14,5 % auf den Konzernumsatz bestätigte der Vorstand aber. Besser lief es mit den Beauty-Produkten Nivea, La Prairie und Eucerin. Billige Aktien gibt es in diesem Sektor eigentlich keine, damit wird ein „Value"-Investment von vornherein schwierig bis unmöglich, denn auch Beiersdorf wird mit dem fast 30-fachen KGV bezahlt. In diesem Fall setzen wir auf eine Belebung im Umsatz, was wiederum einen höheren Gewinn mit sich bringen würde. Insgesamt sehen wir in diesem Sektor einen Ruhepol im Portfolio.

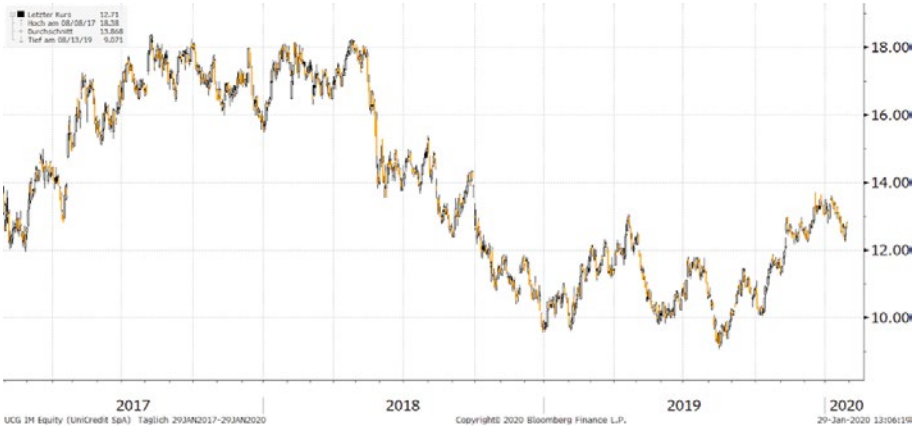
Beiersdorf-Aktie im Fünfjahres-Verlauf Grafik 15



Ping An-Aktie im Fünfjahres-Verlauf Grafik 16



Unicredit-Aktie im Fünfjahres-Verlauf Grafik 17



Ping An: Einer der wichtigsten Titeln an der Hongkonger Börse ist die Versicherung Ping An. Erst vor wenigen Tagen schaffte es die Aktie nach einer langen Seitwärtsphase neue Höchststände zu markieren. Dass sie diese halten konnte, ist angesichts der Risiken aus der Verbreitung des Corona-Virus umso erstaunlicher, denn zu Zeiten des SARS-Virus gehörten gerade Versicherer zu den Underperformern. Die Zahlen jedenfalls deuten auf ein stetes zweistelliges Umsatz- und Gewinnwachstum hin. Mit einem KGV von rund 11 und einem Kurs-zu Buchwert-Verhältnis von 2 ist sie bei dem gleichen KGV etwa 50 % teurer als die deutsche Allianz-Aktie. Hier muss man allerdings berücksichtigen, dass die Eigenkapitalrendite mit 20 % um mehr als die Hälfte über der der Allianz liegt. Die Marktkapitalisierung liegt übrigens mehr als 100% über der der Allianz-Holding.

Unicredit: Die Unicredit-Aktie war in der letzten Zeit etwas unter Druck gekommen. Für den Sektor kamen die enttäuschenden Zahlen der Schweizer UBS etwas unglücklich. Der Rücktritt von Außenminister di Maio als Parteivorsitzender der mit in der Regierung stehenden Cinque-Stelle (fünf Sterne) – Partei setzte noch weitere Unsicherheit oben drauf. Die Tatsache, dass die Aktie nach mehreren vergeblichen Anläufen nun doch in den EuroStoxx50 aufgenommen werden könnte, macht sie doppelt attraktiv. Sie steht im Kriterienraster aktuell auf Platz 42 von 50 Titeln.

Das neue ESG-Portfolio der ICM InvestmentBank AG Grafik 18

Name	ISIN	Kauf	Stand	Währung	Kurswert in Euro	GuV	Branche	Land
Beiersdorf AG	DE0005200000	107,15	103,40	EUR	9.616,20	-3,50%	Konsumgüter	Deutschland
M&G PLC	GB00BKFB1C65	2,44	2,42	GBP	9.996,73	0,01%	Finanzdienstleister	Großbritannien
MYLAN N.V.	NL0011031208	21,5	19,5	USD	10042,5	0,81%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Niederlande
Naspers Ltd.	ZAE000015889	2450,00	2459,95	ZAR	9.820,99	-1,17%	Holding	Südafrika
Ping An Insurance(Grp)Co	CNE1000003X6	96,05	90	HKD	9403,44	-5,75%	Versicherung	China
UniCredit S.p.A. Azioni no	IT0005239360	12,59	12,37	EUR	9.832,56	-1,73%	Finanzdienstleister	Italien
Wirecard AG	DE0007472060	121,2	136,55	EUR	11197,1	12,67%	Finanzdienstleister	Deutschland

BCA-Allokation: höhere Cashquote vom Jahresanfang zugunsten Aktien reduziert

Das Allokationsmodell, das auch in unserem Flaggschiff-Fonds Leonardo UI (A0MYG1) abgebildet wird, hat die Aktienquote seit Dezember kräftig erhöht. Übergewichtet sind nun wieder vor allem USA (46,1 %)und Japan (5,4%). Eine nennenswerte Untergewichtung findet sich nur für Aktien aus dem Vereinigten Königreich, Kanada und Australien. Mit insgesamt 73,7 % nach 62,7 % zu Jahresbeginn liegt die Gesamtgewichtung des Aktienanteils 13,7 % über der Benchmark-Gewichtung von 60 %. Die Assetklasse „Staatsanleihen" hat ihre Untergewichtung zur Benchmark mit 14,5 % zu 30 % beibehalten. Der großer Gewinner vom Jahresanfang war mit 23 % die Barquote. Sie hat sich zugunsten der Aktien wieder auf 11,7 % halbiert.

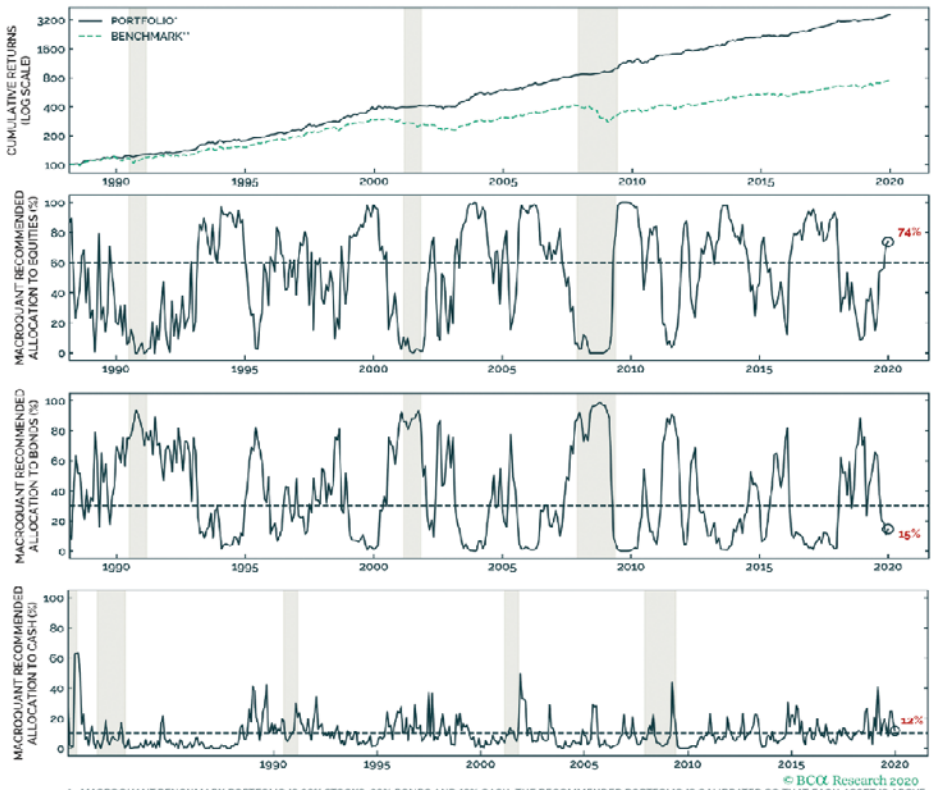
Allokation nach Assetklassen und Ländern Grafik 19

	Equities**			Bonds***			Cash		
	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark
US	33.7	46.1	+12.4	9.5	3.8	-5.7	1.4	2.2	+0.8
Euro Area	5.5	5.7	+0.2	7.6	4.8	-2.8	1.4	1.2	-0.2
Core	4.6	4.9	+0.3	4.6	2.2	-2.4			
Periphery	0.9	0.8	-0.1	3.0	2.6	-0.4			
U.K.	2.8	2.2	-0.6	1.9	0.6	-1.2	1.4	1.6	+0.2
Japan	4.2	5.4	+1.2	8.3	3.7	-4.7	1.4	2.3	+0.9
Canada	1.8	1.1	-0.7	0.4	0.3	-0.1	1.4	0.8	-0.6
Australia	1.2	0.8	-0.4	0.4	0.4	+0.0	1.4	1.1	-0.3
Other DM	3.5	4.6	+1.0	0.4	0.2	-0.2	1.4	2.5	+1.0
Emerging Asia	5.3	6.0	+0.6	1.0	0.6	-0.5			
Latin America	0.8	0.9	+0.1	0.2	0.1	-0.1			
Other EM	0.9	1.0	+0.1	0.3	0.2	-0.1			
Total	60.0	73.7	+13.9	30.0	14.5	-15.4	10.0	11.7	+1.7

* 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.

Copyright ©2020 BCA Research Inc. All Rights Reserved. Refer to last page for an important disclaimer.

Das Modell im Zeitablauf Grafik 20



* *MACROQUANT* BENCHMARK PORTFOLIO IS 60% STOCKS, 30% BONDS AND 10% CASH. THE RECOMMENDED PORTFOLIO IS CALIBRATED SO THAT EACH ASSET IS ABOVE AND BELOW ITS BENCHMARK HALF THE TIME. THE RECOMMENDED PORTFOLIO FOLLOWS ALL EQUITY AND BOND REGIONAL ALLOCATIONS OUTLINED IN **TABLE 3** AND **4**. THE CASH COMPONENT IS ONLY US DOLLARS.
** THE BENCHMARK EQUITY COMPONENT IS A MARKET-WEIGHTED PORTFOLIO COMPOSED OF THE COUNTRIES INCLUDED IN **TABLE 3**. THE BENCHMARK BOND COMONENT IS A MARKET-WEIGHTED PORTFOLIO COMPOSED OF THE COUNTRIES INCLUDED IN **TABLE 4**.
SOURCE: *MACROQUANT* VERSION 1.5.1.

Das ETF-Portfolio, das seit 2008 die Aktienallokation abbildet, weist aktuell ein Plus von knapp 3 % nach rund 25 % Plus im Vorjahr aus. Im Januar wurde die Cashquote zugunsten eines Länder-ETFs Italien aufgelöst.

Dazu passt auch der Ausgang der Regionalwahlen in der Emilia-Romagna, wo Italiens Oppositionsführer Matteo Salvini mit seiner rechtspopulistischen Lega laut Hochrechnungen bei einer wichtigen Regionalwahl in Italien zugunsten des Mitte-Links-Kandidaten der Sozialisten gescheitert ist. Die Wahl des Regionalpräsidenten galt als wichtiger Test für die angeschlagene Regierungskoalition aus Fünf-Sterne-Bewegung und Sozialdemokraten (PD) in Rom.

ETF-Portfolio

Grafik 21

27.01.20 — Referenz-Portfolio Fonds und ETFs — **11:11**

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 13,45%	ISHARES CORE S&P 500 A0YEDG	USA	235,21 €	293,51 €	24,78%	14.447,56 € 07.02.20019	18.028,24 €	24,78% 3.580,68 €	E
187 12,88%	ISHARES FTSE MIB ACC A0YEDP	FTSE MIB Italien	92,22 €	92,30 €	0,09%	17.255,56 € 13.01.20	17.270,53 €	0,09% 14,97 €	B
436 12,13%	ISHARES CORE EURO STOXX50 DE 593395	Europa	36,92 €	37,29 €	1,00%	16.099,74 € 17.03.15	16.261,11 €	1,00% 161,37 €	B
370 7,56%	X MSCI WORLD ENERGY A113FF	MSCI World Energy	24,00 €	27,39 €	14,14%	8.880,10 € 07.04.16 / 09.04.18	10.136,11 €	14,14% 1.256,00 €	B
406 10,79%	X MSCI WORLD INDUSTRIALS A113FN	MSCI World Industrials	29,45 €	35,62 €	20,93%	11.960,23 € 05.02.18	14.463,96 €	20,93% 2.503,73 €	B
61 4,23%	LYXOR IBEX35 DR LYX0A6	IBEX35	94,71 €	93,20 €	-1,59%	5.761,66 € 04.07.19	5.669,89 €	-1,59% -91,77 €	E
301 8,47%	COMSTAGE ETF HSI ETF022	Hong Kong	30,37 €	37,72 €	24,20%	9.140,41 € Teilverk. 05.02.18	11.352,22 €	24,20% 2.211,81 €	C
77 7,87%	ISHARES MSCI RUSSIA ADR/GDR A1C1HV	Russia	81,64 €	137,00 €	67,80%	6.287,78 € 02.12.16	10.551,12 €	67,80% 4.263,35 €	B
526,0 13,54%	XWORLD HEALTH A113FD	MSCI World Health Care	19,83 €	34,50 €	73,96%	10.431,71 € 12.05.14/13.05.15	18.146,49 €	73,96% 7.714,78 €	B
668 9,08%	X MSCI WORLD FINANCIALS A113FE	MSCI World Financials	16,52 €	18,22 €	10,32%	11.028,89 € 05.02.18	12.166,77 €	10,32% 1.137,88 €	B
0,00%	Cash für Hedge					04.07.19	0,00 €		

Benchmark:							
MSCI WORLD	Kurs am 31.12.19	2.358,47 USD	2.100,34 EUR	letzter Schlusskurs	2.395,31 USD	2.173,01 EUR	Performance 1,56% Benchmark 3,46%	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	24,95%	25,19%	27,68%
Performance in 2020 (YTD)	-0,04%	1,56%	3,46%

Performance seit Start am 25.04.08	168,09%
Performance seit Start p.a.	8,74%

Portfolioentwicklung mit Absicherung			RK
Aktueller Portfoliowert in EURO:	134.046,44 €	27.01.20	B
Portfoliostartwert in EURO:	134.093,76 €	31.12.19	
Gewinn / Verlust absolut:	-47,32		
Gewinn / Verlust in Prozent:	-0,04%		
Datenlänge der historischen Simulation:			260
Datum der historischen Simulation:			27.01.20

EUR in USD	1,1023	DAX30	13.321,32	S&P 500	3.295,47

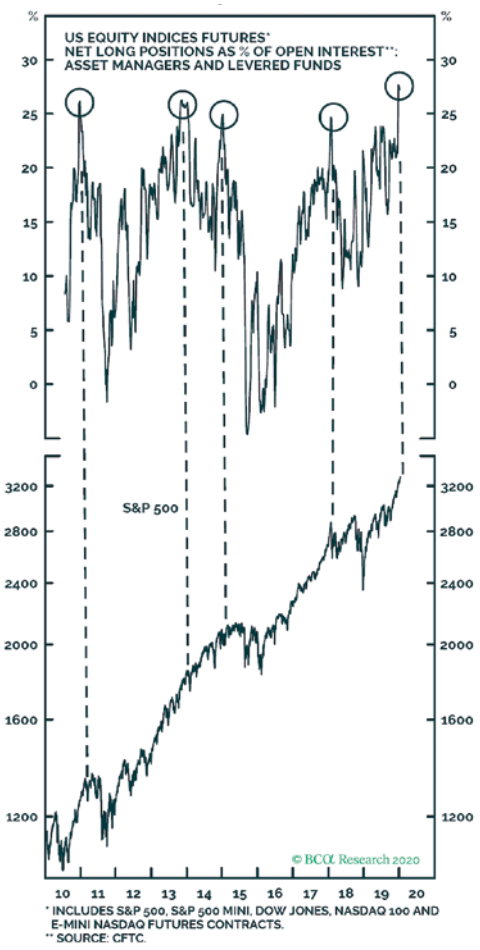
Die in diesem Dokument enthaltenen Zahlen, Daten und sonstige Informationen sind nach Auffassung der ICM InvestmentBank AG verlässlich und/oder wurden aus verlässlichen Quellen bezogen. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt allerdings keine Gewähr.

Aktien: Corona-Virus als Anlass für die Korrektur?

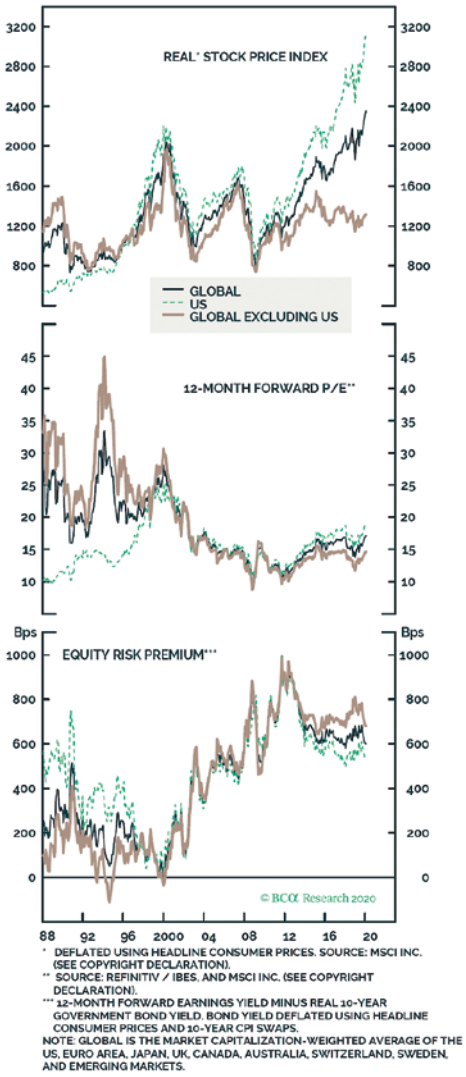
Seit dem Optionsauslauf am dritten Freitag im Januar kommt der Aufwärtssog an den weltweiten Aktienmärkten ins Stocken. Dabei sind es nicht die Quartalszahlen des vierten Quartals, die mehrheitlich bislang über den Erwartungen lagen. Und es sind auch nicht die üblichen Verdächtigen wie Donald Trump oder der Iran, die Sand ins Getriebe streuen. Auch wenn man es nicht an einzelnen Geschehnissen festmachen kann, so dürfte die Angst vor wirtschaftlichem Stillstand in China wegen eines sich weiter ungebremst ausbreitenden Virus die eigentliche Quelle darstellen. Bei der Behandlung von Patienten mit dem neuen Corona-Virus haben chinesische Ärzte allerdings erste Erfolge gemeldet. Die klinischen Symptome seien unter Kontrolle gebracht worden. Das Fieber und andere Beschwerden seien zurückgegangen. Zudem seien Testergebnisse für das Virus danach negativ gewesen.

Nun sind die weltweiten Aktienmärkte derzeit ohnehin überkauft und brauchen einige Wochen der Konsolidierung, bis es wieder weitergeht. Was vor allem stört, ist die Tatsache, dass US-Aktienindices wie S+P 500 und Nasdaq durch einige Schwergewichte nach oben gezogen wurden. Der breite Markt kam nicht mit. Die Rallye konzentrierte sich auf die Top Five, namentlich Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon und Facebook, die inzwischen 18 % der Marktkapitalisierung des S+P 500 darstellen. Dazu kommt die hohe Zahl an Netto-Long Positionen in Futures. Historisch war das jedes Mal ungesund für den Aufwärtstrend.

Futures als Orakel? Grafik 22



Hohe Risikoprämien insbesondere außerhalb der USA Grafik 23



Sieht man über diese Momentaufnahme hinweg, ist die Angst vor einer Baisse erst einmal ein Stück weit unbegründet. Dabei hilft nicht nur das eingangs beschriebene Makro-Szenario, sondern auch der Blick auf die relative Bewertung und die absolute Bewertung von Aktien im historischen Vergleich.

Welche Branchen wo zu bevorzugen sind, gibt die kleine Tabelle wider. Die Dominanz der Vereinigten Staaten bei Unternehmen aus der IT und dem Gesundheitswesen erübrigt die Diskussion nach geografischer Diversifikation. Anders bei Finanz- und Industrietiteln: hier hat Euroland auch interessante Schwergewichte zu bieten.

Sektorenvergleich USA und Europa Grafik 24

SECTOR WEIGHTS* (%)	US	EURO AREA
Information Technology	23.1	10.0
Health Care	14.0	7.7
Financials	13.0	16.8
Industrials	9.2	15.3
Energy	4.1	4.9
Materials	2.7	7.1

* AS OF DECEMBER 2019; SOURCE: MSCI INC. (SEE COPYRIGHT DECLARATION.)

Unser aktuelles aus maximal 15 Werten bestehendes Aktienportfolio entging dem Ausverkauf der vergangenen Tage erwartungsgemäß nicht. Dennoch erwarten auch wir, dass die Pandemie in China nur kurzfristige Auswirkungen auf die weltweite konjunkturelle Lage haben wird. Die beiden nicht besetzten Positionen im Portfolio sollen unter Nutzung der derzeitigen Kursabgaben kurzfristig wieder bestückt werden.

Denn generell gibt es derzeit aus Sicht der Gewinnmargen noch keinen Grund Aktien zu verschmähen. Die Gewinnmargen zeigen in den USA ebenso wenig wie anderswo nach unten.

Aktien-Portfolio Grafik 25

ICM InvestmentBank AG — UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

15er Aktienportfolio I — Auslastung: 87% — 27.01.20 — 10:30

No.	Name	Sector	ISIN	Währung	Exch.	Kauf Datum	Kurs Kauf	Kurs aktuell	P/L 2020 YTD	P/L total
1	ALIBABA GRP AD/d	Technology	US01609W1027	USD	NYS	05.11.19	181,67	213,75	0,73%	17,66%
2	ANGLO AMERICAN/d	Basic Materials	GB00B1XZS820	GBp	LSE	13.01.20	2180,85	2017,50	-7,49%	-7,49%
3	BAUSCH HEALTH /d	Healthcare	CA0717341071	USD	NYQ	18.07.18	23,10	28,40	-5,08%	22,94%
4	BAYER N AG/d	Healthcare	DE000BAY0017	EUR	GER	18.11.19	70,05	74,02	1,66%	5,67%
5	CHINA EB INT'L/d	Utilities	HK0257001336	HKD	HKG	13.12.19	6,19	5,88	-5,92%	-5,02%
6	GLENCORE/d	Energy	JE00B4T3BW64	GBp	LSE	02.10.18	331,12	220,80	-6,18%	-33,32%
7	HITACHI/d	Industrials	JP3788600009	JPY	TYO	04.04.19	3795,00	4443,00	-3,96%	17,08%
8	ITOCHU CORP/d	Industrials	JP3143600009	JPY	TYO	06.11.19	2310,00	2610,00	2,98%	12,99%
9	MAGNA INTNL/d	Consumer Cyclicals	CA5592224011	USD	NYQ	05.11.19	56,34	52,90	-3,54%	-6,11%
10	PING AN/d	Financials	CNE1000003X6	HKD	HKG	24.01.20	94,20	94,85	0,69%	0,69%
11	TULLOW OIL/d	Energy	GB0001500809	GBp	LSE	27.09.19	216,00	50,16	-21,63%	-76,78%
12	UNICREDIT/d	Financials	IT0005239360	EUR	MIL	06.02.19	10,41	12,56	-3,53%	20,60%
13	WIRE CARD/d	Industrials	DE0007472060	EUR	GER	13.09.19	150,40	138,05	28,42%	-8,21%
14										
15										

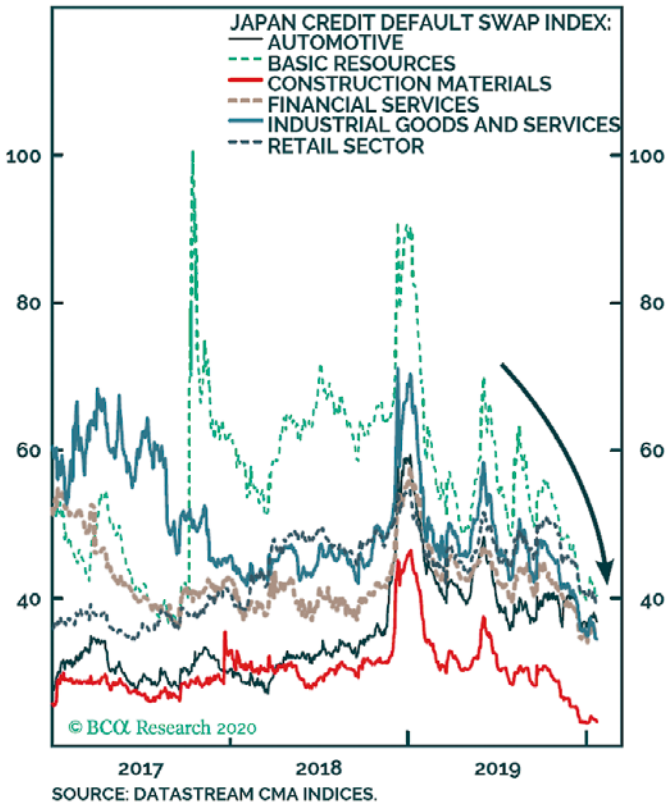
	Aktiendepot in €	MSCI in $
Performance in 2016	-3,37%	8,77%
Performance in 2017	24,84%	5,57%
Performance in 2018	-9,56%	-6,19%
Performance in 2019	16,53%	27,60%
Performance in 2020 (YTD)	**0,73%**	**3,19%**

Performance seit 01.01.16 **28,04%**

Japan – Seismograph der Weltkonjunktur

In Tokio finden vom 4. Juli bis zum 9. August zum zweiten Mal nach 1964 die Olympischen Sommerspiele statt. Aber nicht nur deshalb könnten japanische Aktien 2020 von besonderem Interesse für Anleger sein. Bislang waren es die Schwankungen im Yen, die naturgemäß die Ertragssituation für den im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt sehr großen Exportsektor massiv beeinflusst haben. Aktuell ist es die für Binnenmarkt und für Exportsektor gleichermaßen aufblühende Ertragslage der Unternehmen, die in den Kursen nur teilweise eingepreist ist. Gerade die zyklischen Sektoren besitzen erhebliches Aufholpotenzial.

Positive Aussichten für japanische Wirtschaft Grafik 26



Im Exportsektor stehen die Zeichen dank der Wiederbelebung der chinesischen Nachfrage auf Wachstum, die Inlandsnachfrage überrascht positiv aufgrund starker Anlageinvestitionen und eines stetig wachsenden Konsums. Denn bei der jährlichen Frühjahrsrunde (Shunto) der Tarifverhandlungen zwischen Großunternehmen und Gewerkschaften wurde eine Lohnerhöhung von vier Prozent vereinbart, doppelt so viel wie im letzten Jahr. Bei den großen Konzernen tut sich ohnehin einiges: Toyota hat eine leistungsorientierte Vergütung eingeführt, andere Unternehmen wollen das Modell übernehmen. Die Erhöhung der Grundvergütung und eine variable Vergütung für die Leistung sollten die Basis für weiterhin steigenden Konsum legen. Auch muss Japan aufgrund der letztjährigen verheerenden Taifune seine Infrastruktur überholen. Dazu billigte die Regierung am 5. Dezember ein Konjunkturpaket in Höhe von insgesamt 110 Milliarden Euro. Von dem Paket werden 48 Milliarden Euro für die Hilfe von Regionen bereitgestellt, die von Naturkatastrophen betroffen sind. Weitere 26 Milliarden werden für die Bewältigung von Abwärtsrisiken der Wirtschaft ausgegeben, und die verbleibenden 36 Milliarden werden verwendet, um einen Rückgang der öffentlichen Bauausgaben nach den Olympischen Spielen 2020 in Tokio zu verhindern.

Grafik 27

Empfehlungstabelle

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

Nach einem euphorischen Jahresende brachte der vom US-Präsidenten Donald Trump in Auftrag gegebene Anschlag auf den iranischen General Soleimani, bei dem auch ein irakischer General ums Leben kam, erste Turbulenzen an den weltweiten Aktienmärkten. Während sie diesen Vorfall noch wegstecken konnten, gelang das seit Bekanntwerden der Coronavirus-Pandemie nicht mehr. Die Anleger wollten die Gewinne des Vorjahres erst einmal sichern. Die Charts beziehen sich wie immer ausschließlich auf Preisindices – also ohne Aufsummierung von Dividenden.

DAX Kursindex (+ 0,16 % seit Jahresanfang)

Der Dax ging schon seit Mitte Oktober steil nach oben bis zum Verlaufshoch aus 2017/18. Doch mit dem Jahresanfang wurde vorerst eine Konsolidierung eingeläutet. Das derzeitige Korrekturpotenzial reicht bis etwa 5.300 Punkten.

Grafik 28

EuroStoxx50-Kursindex (-0,25 % seit Jahresanfang)

Bei 3.800 Punkten, dem Verlaufshoch aus dem Jahr 2015, war erst einmal mit dem Kursanstieg Schluss. Eine Konsolidierung hätte das Potenzial auf 3.600 bis 3.750 Punkte. Die Verlaufshochs von 2017 und 2018 bieten hier einiges an Unterstützungen.

Grafik 29

Standard&Poor´s 500-Kursindex (+2,00 % seit Jahresanfang)

Auch beim US-Index S+P 500 gab es in der letzten Januarwoche erste Schwächezeichen, nachdem er seit Mitte des dritten Quartals in einem Stück fast 15 % zugelegt hatte. Dementsprechend weit sind Unterstützungen entfernt. Eine erste massive Auffanglinie liegt bei rund 3.050 Punkten. Dass diese erreicht wird, halten wir allerdings für unwahrscheinlich. Der Index sollte seine derzeitige Richtung bereits über 3.100 Punkten wieder ändern können.

Grafik 30

Nikkei 225 Kursindex (-1,32 % seit Jahresanfang)

Derzeit kommt der japanische Nikkei-Index bei rund 24.000 Punkten nicht weiter. Die kurzfristige Überwindung der alten Höchstmarken aus den Jahren 2017 und 2018 wird allerdings im aktuellen Umfeld zusehends schwieriger. Erste Unterstützungen finden sich bei rund 23.000 Punkten.

Grafik 31

Hang Seng Index (-0,85 % seit Jahresbeginn)

Der Hongkonger Hang Seng Index hatte schon 2019 nicht die Kraft gefunden sein Frühjahreshoch bei gut 30.000 Punkten wieder zu erklimmen. Eine im historischen Vergleich immer noch schwache Konjunktur, die Hongkonger Proteste und jetzt noch die Pandemie könnten den Index wieder auf ein Niveau von 26.500 Punkten zurückbringen.

Grafik 32

Anleihen: ein überraschend gutes Jahr liegt hinter uns

Sowohl die US-Notenbank Fed, als auch die Europäische Zentralbank warteten 2019 mit einigen Überraschungen auf. Die Fed entschloss sich zu gleich drei Zinssenkungen und einer kompletten Wende in der Geldpolitik. Die EZB – selbst schon um Mechanismen wie reguläre Zinssenkungen seit Jahren beraubt - senkte im September abermals den Einlagenzins weiter ins Negative und nahm zum November ihre Anleihekäufe im Rahmen des Asset Purchase Programms wieder auf. Insgesamt war ein Großteil des Jahres von negativen Zinsen am Rentenmarkt geprägt. Damit wurde über Kurssteigerungen bei den Bonds ein voraussichtlich letztes Mal richtig Geld verdient.

Es ist unwahrscheinlich, dass nun die Investoren sich zielgerichtet auf ultralange Laufzeiten stürzen, da es dort noch positive Rendite gibt, und im selben Atemzug das Risiko steigender Zinsen schlicht außer Acht lassen. Wahrscheinlicher ist es, dass im Bereich außerhalb von „Investment-grade" nach Gelegenheiten mit vertretbarem Bonitätsrisiko gesucht wird. Parallel geht der Trend auch zu höher verzinsten Nachrang-Emissionen.

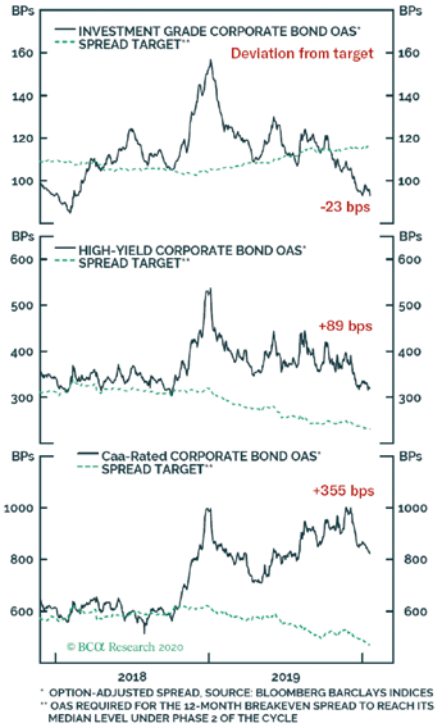
2019 konnte sogar Euroraummitglied Griechenland eine Anleihe mit drei Monaten Laufzeit zu erstmals einer negativen Verzinsung von -0,02 % emittieren. Bei deutschen Staatsanleihen fand man dreißigjährige Emissionen im negativen Terrain. Die Krönung fand sich in der Schweiz, wo eine Emission mit 45 Jahren Restlaufzeit mit einer negativen Rendite von -0,17 % gehandelt wurde.

Die Prognosen für die Risikoaufschläge zeigen jedenfalls am Beispiel USA, dass anders als bei Investmentgrade-Emissionen diejenigen mit schlechterer Bonität noch ausreichend Potenzial ausweisen. Hier zahlt man über 3 % Prämie im Mittel über alle High-Yield Unternehmensanleihen, bei der schlechtesten Variante darunter, der Bonitätsklasse Caa bzw. CCC sind es immerhin 8 %. Hier gibt es also noch positive Rendite plus Kurspotenzial im Paket.

Die Anleiheportfolios, die in der Vermögensverwaltung eingesetzt werden, weisen nach wie vor relativ hohe Fälligkeitsrenditen aus – auch wenn man die um rund 3 % höhere Marktrendite in US-Dollar bei den mit Euro und US-Dollar denominierten gemischten Varianten in Betracht zieht. Wie bereits an anderer Stelle erwähnt zeigen sich die gravierenden Renditedifferenzen bei Berücksichtigung von Papieren geringer Bonität.

Grafik 33

Anleihen mit schlechter Bonität haben weiter Potenzial



Anleihen-Portfolio

Grafik 34

KENNZAHLEN											27.01.2020
Portfolios	Währungen	Rating	99%- VaR	YTM	Kupon	ASW	Duration	ASW/Duration	YTD	Anzahl der Positionen	aktuelle Mindestanlagesumme*
All Grade All Currencies 20	EUR, USD	keine Einschränkung	2,46%	7,43%	5,65%	624	2,9	218	3,98%	20	ca. 194.835,20 €
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	2,30%	8,81%	5,57%	575	2,9	199	3,45%	30	ca. 285.897,60 €
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	2,67%	7,03%	4,78%	634	3,4	189	3,94%	20	ca. 192.118,75 €
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	1,78%	5,66%	4,51%	526	3,2	165	2,65%	27	ca. 266.615,00 €
Mid Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	1,84%	5,21%	4,46%	487	3,6	136	2,35%	9	ca. 89.119,95 €
Mid Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	1,72%	4,49%	4,70%	373	2,9	130	3,18%	19	ca. 191.156,70 €
Mid Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	1,31%	4,78%	4,67%	330	2,9	115	2,59%	27	ca. 274.792,30 €
Mid Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	1,97%	3,86%	4,04%	387	3,7	104	1,97%	10	ca. 101.243,60 €
Mid Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	0,93%	3,21%	3,82%	328	3,4	97	1,85%	16	ca. 163.168,30 €

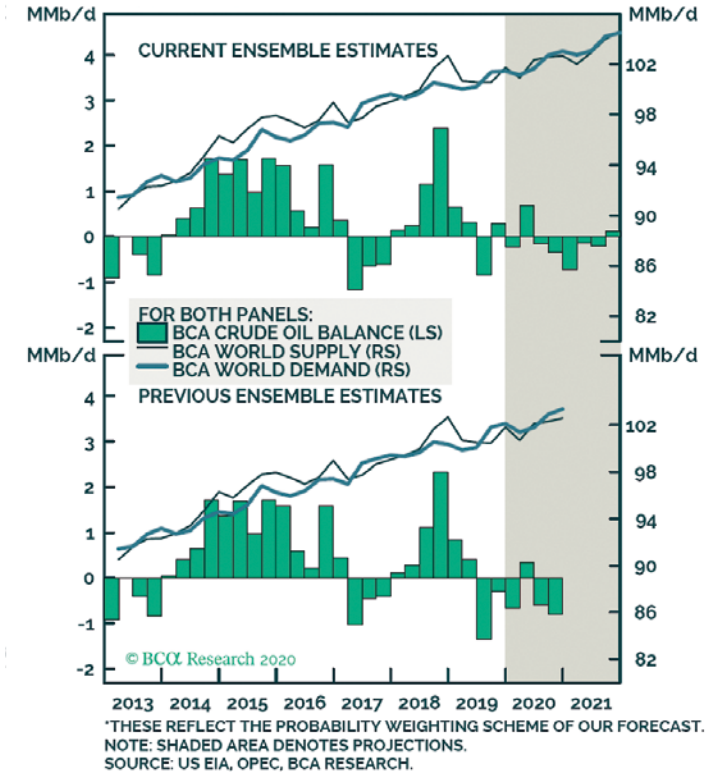
ASW: Asset Swap Spread; VaR: Value at Risk; ASW: Risikoaufschlag; YTD: Performance im laufenden Kalenderjahr; * 10.000 nominal pro Position.
Quelle: Bloomberg, VWD. YTM: Fälligkeitsrendite; ASW/Duration: Risikoaufschlag/Duration; * nicht währungsbereinigt

Rohstoffe: Treiben Schwellenländer den Ölpreis nach oben?

Man kann es angesichts des Kurssturzes von 66 USD am Monatsanfang auf nun rund 52 USD pro Barrel WTI Rohöl nicht glauben, dass 2020 dieses Desaster nicht doch noch weitegeht. Dass es anders kommen sollte, wird aktuell durch Rezessionsbefürchtungen im Nachgang der Pandemie in China überlagert. Sollte sich die Situation entspannen – und davon ist auszugehen – dürfte am Ende die Nachfrage nach Öl über dem Angebot liegen.

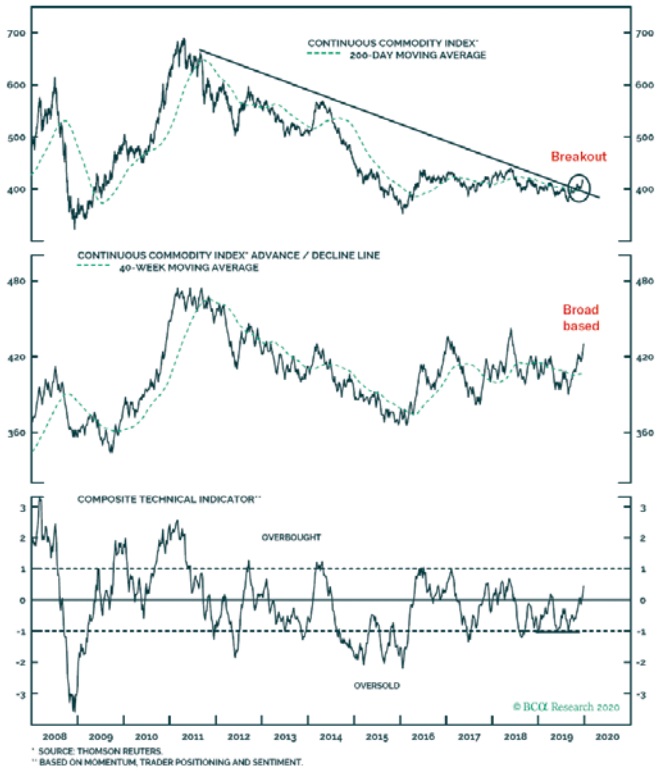
Die Schätzungen der EIA belaufen sich auf einen Nachfragezuwachs in 2020 auf 1,34 Mio Barrel pro Tag und 2021 auf weitere 1,37 Mio Barrel pro Tag. Was hier im Ausmaß unterschätzt wird, ist die Nachfrage aus den Emerging Markets, wo die Konjunktur wieder anzieht. 2021 steht diese Ländergruppe allein für einen Mehrverbrauch von 1,26 bzw. 1,34 Mio Barrel pro Tag. Auf Seiten des Angebots sollte sich der Ausstoß unter dem derzeitigen OPEC 2.0-Abkommen problemlos wieder auf die Niveaus des vorherigen Abkommens erhöhen. Das wäre ein Zuwachs von voraussichtlich 1,2 Mio Barrel am Tag. Die Grafik zeigt, dass nur das zweite Quartal 2020 einen leichten Produktionsüberschuss zeigt. Alle anderen Quartale des Jahres liegen darunter. Weitere größere Kursabgaben beim Öl sollten daher wieder zum Kauf von Ölförderern genutzt werden.

Öl-Nachfrage sollte 2020 steigen Grafik 35



Und noch ein interessantes Chart an dieser Stelle: für Rohstoffpreise könnte es sogar im Allgemeinen zukünftig wieder besser aussehen. Nach einer ausgeprägten immerhin schon zehn Jahre andauernden Baisse, die zu einer durchschnittlichen Preishalbierung geführt hat, scheint sich der Rohstoffindex, dargestellt am Continuous Commodity Complex, aus seinem Seitwärtstrend herauszuarbeiten.

Rohstoffpreise mit Aufwärtspotential Grafik 36



In Gold we trust

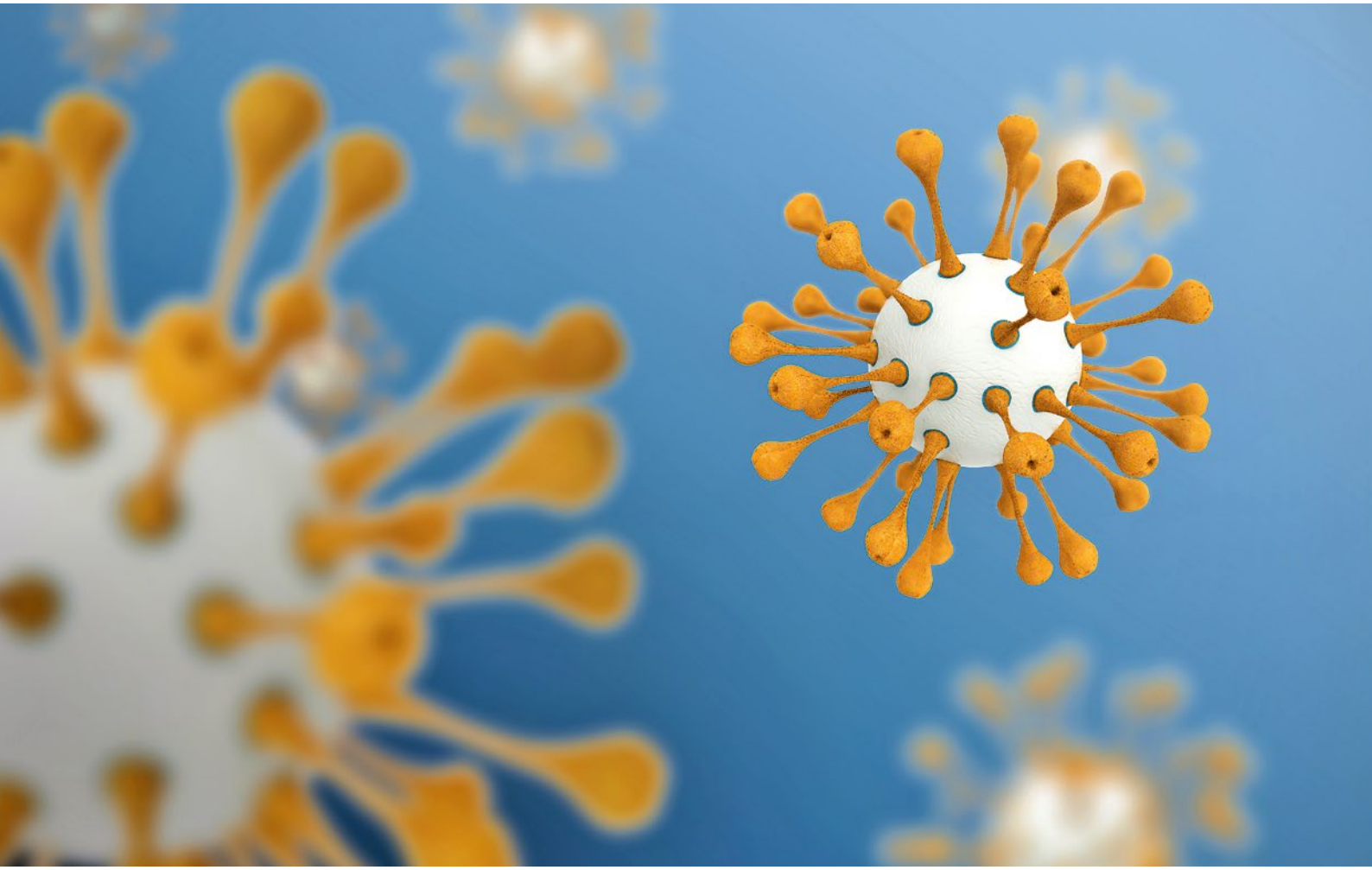
Von den Turbulenzen seit Anfang Januar konnte in erster Linie Gold profitieren und sich an die Höchststände des vergangenen Jahres wieder herantasten. Die Befürchtung, dass die nächste konjunkturelle Abschwächung bevorsteht, konnte man schon an den fallenden Renditen von Staatsanleihen ablesen. Auch wenn Gold ebenfalls keine Zinsen abwirft und Goldminenaktien davon in der Dividendenrendite nicht weit entfernt sind, gilt immer noch, dass Gold als Hedge auch aktuell wieder funktioniert hat. Ein Bruch der 1600 USD-Marke sollte als Startschuss gewertet werden für einen Run auf die alten Höchststände aus 2012. Dabei wäre das wichtigste Argument die noch geringen Bestände der Notenbanken aus den Entwicklungsländern, allen voran der chinesischen Zentralbank, die gerade einmal 3 % ihrer Devisenreserven in Gold hält.

Jedenfalls besticht Gold unbestritten als Schutz gegen Extremrisiken jenseits der Rationalität. Vom Krisen- und Volatilitätsschutz einmal abgesehen lebt Gold immer von der Angst der Anleger. Es geht hierbei heute viel weniger um Inflationsschutz als in den 70iger Jahren. Man sollte es aktuell vielmehr als Assetklasse betrachten, die in Zeiten, wo sichere Häfen gesucht werden, ihre Renaissance erlebt. Der Aufwärtstrend ist intakt, Konsolidierungen fallen derzeit verhalten aus. So kann man mit dem Edelmetall und vor allem seinen Förderern ein Portfolio gut ausbalancieren.

Disclaimer

1. Die vorliegenden Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Sie sind grundsätzlich auf eine mittelfristige Anlagestrategie – also einem Zeithorizont von mindestens sechs Monaten – ausgerichtet und für Anleger geeignet, die ein höheres Verlustrisiko in ihrer Anlagestrategie in Kauf nehmen. Genannte Kursziele sind dagegen an keinen Zeitraum für deren Erreichen geknüpft. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der ICM InvestmentBank AG nach bestem Urteilsvermögen abgegeben und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen jederzeit ändern.
2. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und befolgen.
3. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung durch die ICM InvestmentBank AG dar, soweit nicht andere Quellen angegeben sind. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Parteien überein. Die ICM InvestmentBank AG hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst verifiziert. Dementsprechend gibt die ICM InvestmentBank AG keine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Alle verwendeten und zitierten Quellen können auf Anfrage gerne zur Verfügung gestellt werden.
4. Des Weiteren übernimmt die ICM InvestmentBank AG keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkauf- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die ICM InvestmentBank AG Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die ICM InvestmentBank AG sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.
5. Interessenkonflikte können sich aus folgenden Sachverhalten ergeben: Die ICM InvestmentBank AG übernimmt das Management des Leonardo UI-Fonds (A0MYG1), des Bachelier UI (A1JSXE), des AvH Emerging Markets Fonds UI (A1145F, A1145G, A2AQZF), des Mundus Classic Value Fonds (A114WE, A114WF) und des VAA Value Strategie PLUS Fonds (A2AEWA, A2N4ME). Die ICM InvestmentBank AG hat folgende Wertpapiere im Eigenbestand über die in der vorliegenden Publikation eine Meinung geäußert wurde: keine.

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

E-Mail: info@i-c-m.de
www.i-c-m.de
Herausgeber:
ICM InvestmentBank AG
Erscheinungsdatum:
31.1.2020

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.