PERSPEKTIVEN

Der Zweimonatsausblick 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

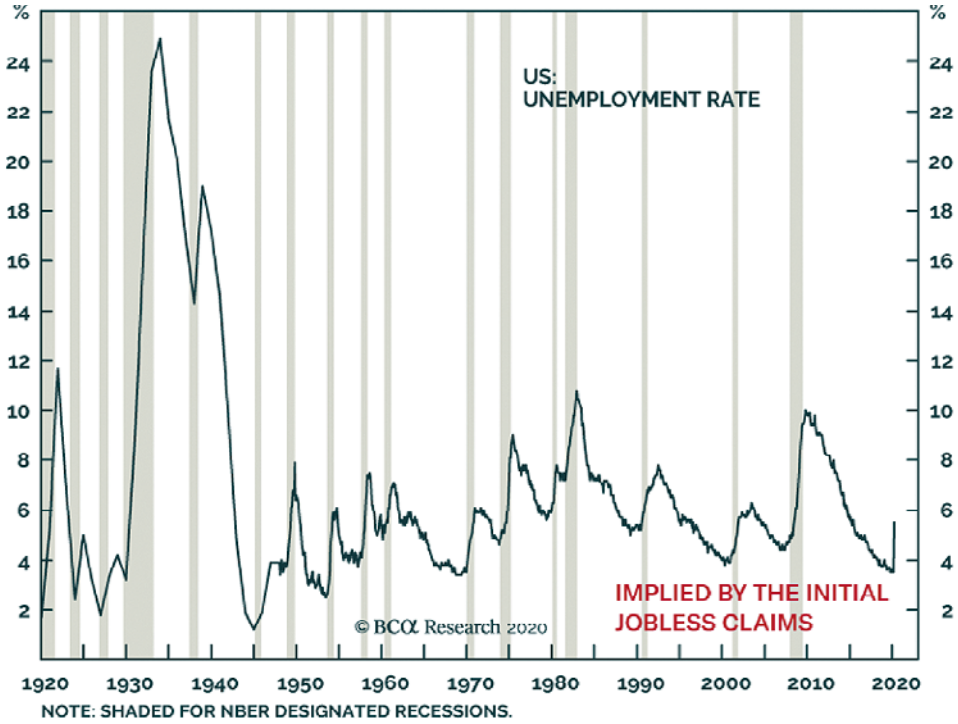
Ausgabe 3-4/2020

Lieber Leser,

noch nie zuvor hatte sich ein solches Debakel in so kurzer Zeit ereignet. Mit dem weltweiten Übergreifen der COVID 19-Pandemie, dem Ölpreisschock und dem plötzlichen Auftreten einer Liquidierungswelle an den Kapitalmärkten traten gleich drei Ereignisse ein, die ihre Wirkung auf Aktien, Anleihen, Rohstoffpreise und Währungen gleichermaßen nicht verfehlten. Wer vor vier Wochen noch von einer kommenden Rezession sprach, wurde belächelt. Heute ist sie da – und aufgrund der fast weltweiten Quarantäne-Anordnungen in voller Wucht. Zahlen von einem Ausmaß machen die Runde, das sogar das der Finanzkrise übertreffen soll.

In solchen Situationen nützt ein breit diversifiziertes Depot mit Anleihen und Aktien wenig, denn verkauft wird einfach alles. Ein Dax Performance Index stürzte so von knapp 13.800 Punkten sogar unter die Marke von 8.000 Punkten. Nur Bares, US-Treasuries und Bundesanleihen zählen. Am Ende fiel sogar das Krisenmetall Gold der Liquidierungspanik mit einem zeitweisen überraschenden Minus von 15 % zum Opfer.

US-Arbeitslosigkeit steigt deutlich an Grafik 1



Der allgemeine „Shutdown", der zur Eindämmung der Pandemie in vielen Ländern verhängt worden ist, soll nun durch eine massive Neuverschuldung staatlicherseits durchfinanziert werden. Im Grunde ist das Vorgehen vollkommen richtig, hat man doch die Erfahrungen der nur 12 Jahre zurückliegenden Finanzkrise als Beispiel. Doch im aktuellen Fall handelt es sich, anders als beim Platzen der Dotcom-Blase und dem Kollabieren des überteuerten US-Wohnimmobilienmarkts, gerade nicht um die Korrektur einer Fehlbewertung von Investitionen, sondern um einen exogenen Faktor, der auf das Leben der Bevölkerung einwirkt. Die Auswirkungen sind allerdings tendenziell vergleichbar. So erleben die Vereinigten Staaten für März voraussichtlich einen Anstieg der Arbeitslosenquote um glatte 3 Prozentpunkte.

Damit sind die Risiken zuerst einmal in einem zu lange dauernden Stillstand der Wirtschaft verortet. Die spanische Grippe, die 1918 und 1919 völlig unreguliert wütete, ist hier ein gutes Verlaufsmuster, denn so schlimm kann es für die Welt sicher nicht mehr werden. Dagegen hilft schon das neue „Social Distancing".

Es ist davon auszugehen, dass die Kapitalmärkte gerade nach den beschlossenen Liquiditätshilfen und fiskalischen Auffangpaketen mit der Zeit zur Normalität zurückkehren werden, genau wie das öffentliche Leben auch. Aber es wären nicht die Kapitalmärkte, wenn sie nicht versuchen würden, über das schwarze Loch der kommenden Wochen schon heute hinweg zu sehen. Nicht anders kann man die 20% Plus seit Verabschieden des über 2 Billionen USD umfassenden Förderpakets des US-Kongress interpretieren. Damit haben wir in den vergangenen Wochen eine der größten, aber auf jeden Fall mit einem Monat Dauer die kürzeste Baisse an den Aktienmärkten durchlaufen.

Wir entschuldigen uns an diese Stelle, dass die aktuelle Ausgabe aufgrund der Pandemie mit Verspätung erscheint.

Herzlichst, Ihr

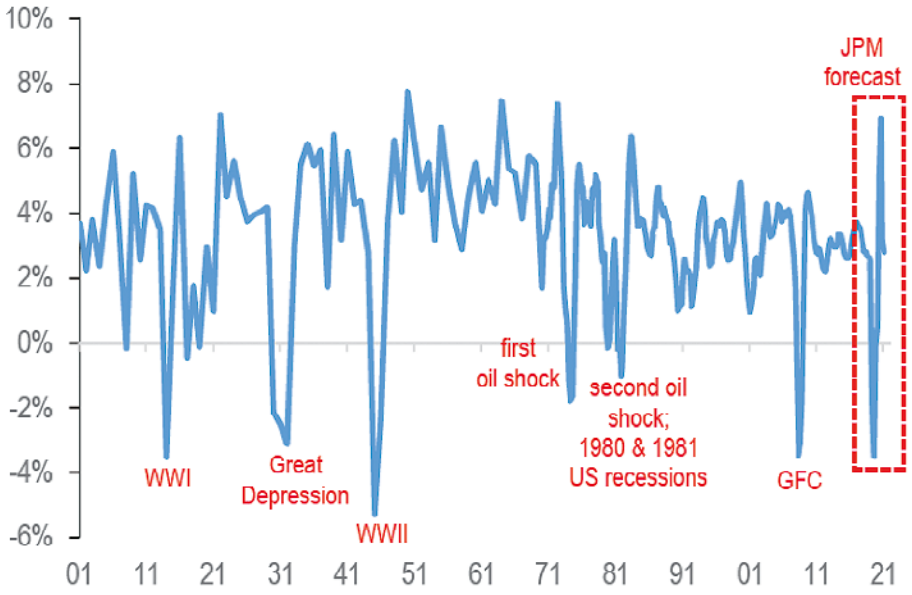
Norbert Hagen

Allokation: Hier kommt keine Depression

Unbestritten gleitet die Weltwirtschaft durch den teilweisen Stillstand nun in eine Rezession ab. Notenbanken und politische Entscheidungsträger haben weltweit ein Sammelsurium an Maßnahmen angestoßen, deren Auswirkungen auf die globalen Märkte den Weg zu Stabilisierung und Erholung ebnen werden. Mit einem BIP-Rückgang von 12% allein im 1. Quartal zum Vorjahr dürfte hier dennoch ein 50-jähriger Rekord erreicht werden. Die beispiellose Geschwindigkeit der geld- und finanzpolitischen Lockerung könnte im 3. Quartal diesen Jahres allerdings bereits zu einer Rückkehr zum Wachstum führen. Die US-Arbeitslosenquote – man erinnere sich an die Verzehnfachung bei der Zahl der wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe auf knapp 3,3 Millionen – wird von derzeit 3,4% auf 6,25% ansteigen. Das Ausmaß des globalen Abschwungs wird in der Spitze 40 – 50 % des globalen BIP kosten.

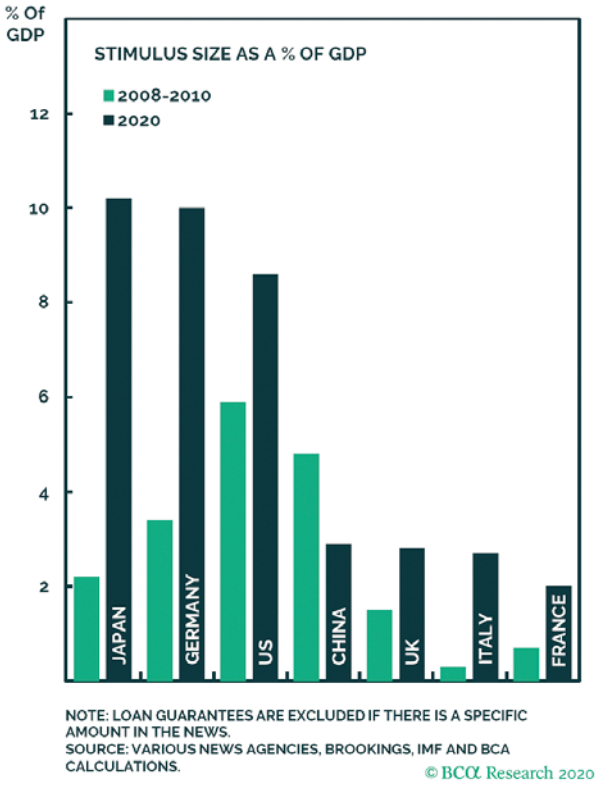
Doch nicht nur die Notenbanken, sondern gerade auch die Regierungen der westlichen Industrieländer und bedeutenden Entwicklungsländer hatten die Finanzkrise vor Augen, als sie sich in den vergangenen Wochen gegenseitig mit fiskalischen Förderpaketen übertrafen. Die Dimension der Maßnahmen ist in der nachstehenden Grafik denen zu Zeiten der Finanzkrise gegenübergestellt.

Die großen Weltwirtschaftskrisen und ihre Auswirkungen im Vergleich Grafik 2



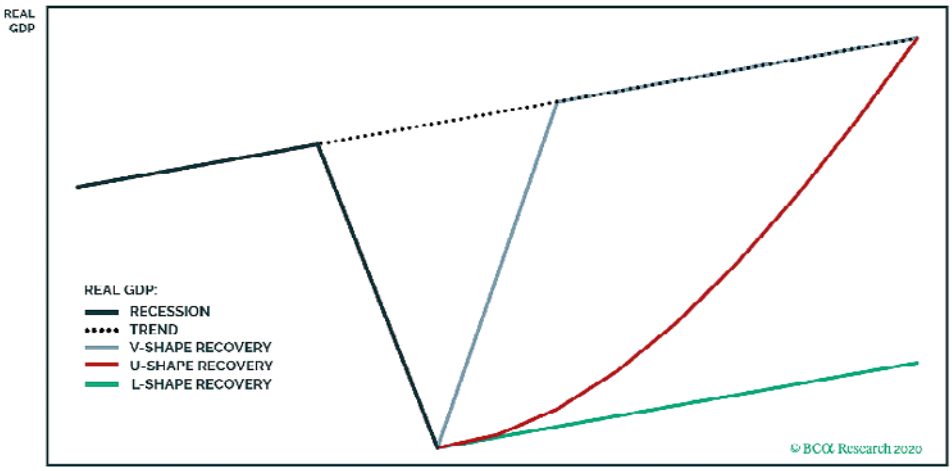
Grafik 3

Maßnahmen gegen die Krisen 2008 und 2020



Wie geht es weiter? Das Profil des weiteren Konjunkturverlaufs lehnt sich an drei Szenarien an und hängt – wie kann es anders sein – vom weiteren Verlauf der Pandemie ab. Das erste wäre ein L-förmiger Verlauf, der ein dauerhaft niedrigeres Niveau von Produktion und Dienstleistungen als Ergebnis hätte und bei dem es zu keiner Erholung käme. Dieses Auskommen kann man heute schon ausschließen. Die eigentliche Diskussion dreht sich um die Frage, ob es eine steile Erholung gibt, sobald das Konjunkturtief erreicht ist (V-förmiger Verlauf), oder ob der Prozess sich schrittweise beschleunigt.

L, U oder V – wie wird die Erholung aussehen? Grafik 4



Letzteres – ein „U"-förmiger Verlauf - ist das wahrscheinlichste Auskommen, denn eine schrittweise Rückkehr zur Normalität könnte eine zweite Welle der Pandemie verhindern. Umfangreiche Tests der Bevölkerung und ein systematisches Vorgehen bei der Wiederaufnahme des Geschäftsverkehrs sind sinnvoll, doch dazu braucht es einiges mehr an medizinischem Equipment. Im Augenblick setzt man richtigerweise alles daran, die Reproduktionsrate der Infektionen auf unter Eins zu senken. Davon hängt vor allem ab, wie schnell man zur Normalität zurückkehren kann. Ebenfalls wichtig ist die zunehmende Immunität, die die Weltbevölkerung gegenüber COVID-19 entwickeln wird.

Diese Rückkehr zur Normalität wird auch bedingt von der Geschwindigkeit in der die Produktion und die Verteilung beispielsweise von Schutzmasken, Testkits und Beatmungsgeräten erfolgen. Parallel hierzu dürfte sich mit der Zeit auch das Angebot von Pharmazeutika erweitern, die Ansteckungsgefahren lindern bzw. Ansteckung heilen könnten. Ansonsten lebt die chinesische Provinz Hubei vor, welche Schritte zuerst erfolgen können. Hierzu einige Fakten: Aufgrund der Filtersysteme, die in Flugzeugen eingebaut sind und deren Qualität der von Krankenhäusern gleichkommt, dürfte der Flugverkehr frühzeitig wieder aufgenommen werden. Beim öffentlichen Nahverkehr könnte ein weitverbreitetes Tragen von Schutzmasken die Ausbreitung verhindern. Hierzu gibt es Studien, die ein Ausmerzen des Virus hierdurch bestätigen unter der Voraussetzung, dass 80% der Bevölkerung diese dauerhaft (in der Öffentlichkeit) tragen.

Droht eine zweite Corona-Welle?

Wenig Beweise gibt es derzeit für einen zweiten Ausbruch der Pandemie in China. Beobachtungen zufolge scheint COVID-19 eine bis zu zweiwöchige Latenzzeit zu haben, und der vollständige Zyklus von „Symptom" bis „Erholung" etwa 3-4 Wochen zu dauern. Bei den zuletzt registrierten Neuinfektionen waren 81% der Fälle importiert. Die klinische Studie mit COVID-19-Antikörpern könnte im Frühsommer beginnen. Regeneron, ein in den USA ansässiges Biotech-Unternehmen, gab kürzlich bekannt, dass es Hunderte von Kandidaten für neutralisierende Antikörper identifiziert hat, die möglicherweise COVID-19 behandeln könnten. Es wird die beiden besten als „Cocktail"-Ansatz auswählen und im Frühsommer mit ersten klinischen Tests beginnen. Bei erfolgreicher Entwicklung könnte der Multi-Antikörper-Cocktail als Prophylaxe vor der Virenexposition oder als Behandlung für bereits infizierte Patienten dienen. Recall Regeneron hatte ihre Technologien bereits erfolgreich zur Entwicklung einer Behandlung des Ebola-Virus eingesetzt.

Dennoch bleibt mit der Tatsache, dass die ergriffenen Maßnahmen lediglich Zeit zur Vorbereitung der Gesundheitssysteme verschaffen, eine erhebliche Unsicherheit bestehen, wie es im Detail weitergehen soll. Aufzuhalten ist die Pandemie nämlich unter den heutigen Gegebenheiten nicht dadurch, dass eine Immunisierung der Bevölkerung verhindert wird. Die wäre erst dann erreicht, wenn mindestens zwei Drittel der Bevölkerung immun sind. Aus dieser Zwickmühle dürfte man bis zum Ende der Osterferien wohl noch nicht herausgekommen sein. Wir vermuten, dass es dann europaweit zu einer Lockerung der Kontaktbeschränkungen und einer erneuten Öffnung der Grenzen kommen wird, denn der Status im Infektionszyklus ist relativ homogen – laufende Kontrollen des jeweiligen Gesundheitszustands eingeschlossen. Bleibt also

weltweit die Angst der Konsumenten, sich in der Öffentlichkeit doch noch zu infizieren. Genau das dürfte für den Einzelhandel und die Gastronomie – sollten sie kurzfristig wieder öffnen dürfen – noch eine Zeitlang das Problem bleiben.

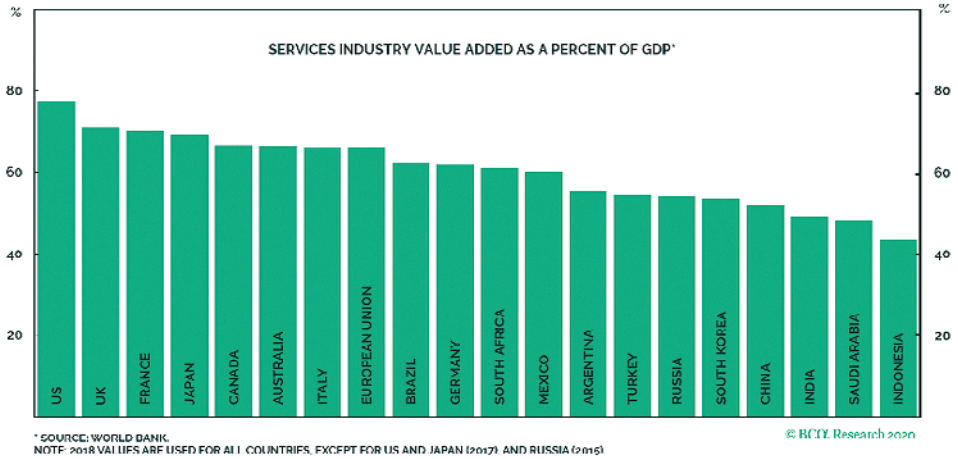
Alles aufs zweite Halbjahr

Die große Gefahr bleibt für die Zeit nach der Krise auch noch in möglichen ökonomischen Zweitrundeneffekten verankert, so zum Beispiel durch verringerte Konsumausgaben als Resultat einer generell höheren Arbeitslosenrate. Im derzeitigen Umfeld kann in der verarbeitenden Industrie noch Kurzarbeit Arbeitslosigkeit mit geringerer Arbeitsproduktivität ersetzen. Doch für den arbeitsintensiveren Dienstleistungssektor, der am härtesten getroffen wurde, geht diese Variante durch die Struktur von kapitalschwachen Kleinbetrieben wohl ins Leere.

Auf Jahresbasis sollte die Weltwirtschaft zwar mit minus 1,1 % im globalen BIP den stärksten Rückgang seit dem Zweiten Weltkrieg erleben. Sie bleibt damit 2,1 % unter dem Durchschnittsniveau vor der Krise. Die fiskalischen Rettungsmaßnahmen der Industrieländer führen dort zu einem Defizitanstieg auf 5 %-Punkte des BIP, die Arbeitslosenrate dürfte um einen Prozentpunkt ansteigen.

In den USA sollte der gravierende Teil des Einbruchs nach 4 % Minus bis März erst im zweiten Quartal mit 14 % zuschlagen, bevor es mit rund 6 % Plus im zweiten Halbjahr wieder nach oben geht. Die Arbeitslosenrate wird im zweiten Quartal bei 6,25 % ihr Jahres-Top sehen. Am stärksten betroffen wird auch dort der Dienstleistungssektor sein, denn es deutet aktuell einiges darauf hin, dass die relativ spät ergriffenen Quarantäne-Maßnahmen bis Ende Mai gelten dürften. Ein scharfer, aber hoffentlich nur kurzer Schock, auf den mit etwa 1 Billion Dollar an fiskalischer Unterstützung für diese Sektoren im 3. Quartal ein sprunghaftes Wachstum folgen wird. Demgegenüber geht man für den Euroraum von einem Rückgang des BIP für das nächste Quartal um satte 22 % aus.

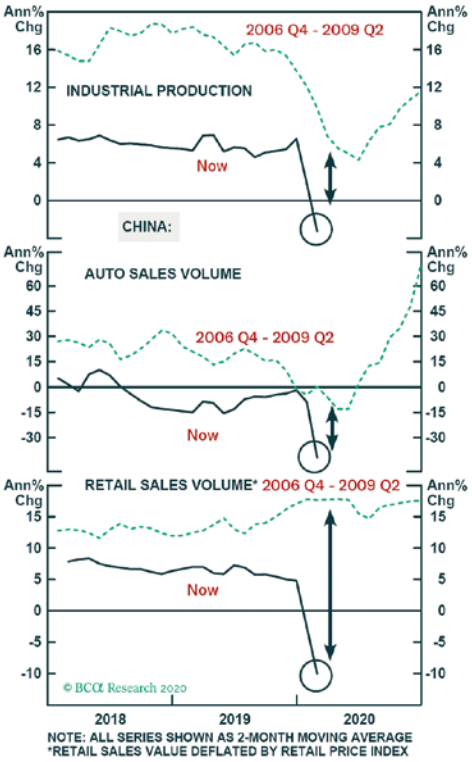
Dienstleistungssektor trifft die Krise besonders hart Grafik 5



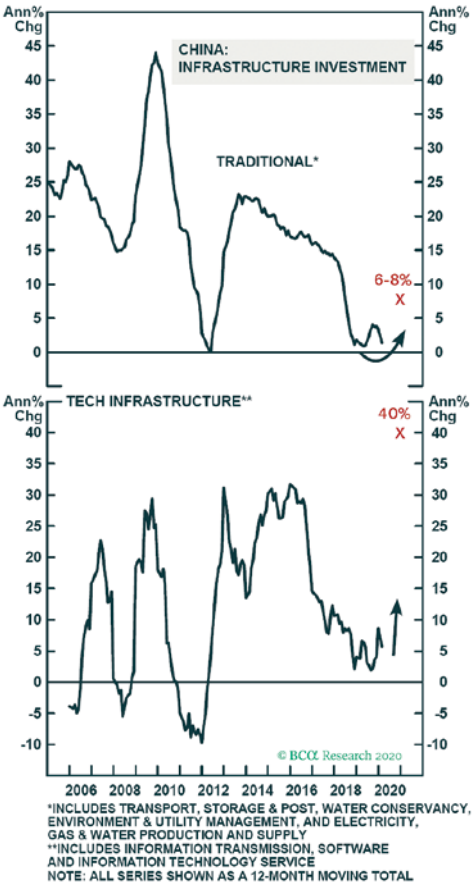
V-förmige Erholung in China erwartet

In China hingegen, das als erstes Land die Pandemie hinter sich lässt, zeichnet sich für das 2. Quartal sogar eine V-förmige Erholung ab. Eine starke Erholung auf 57% mehr Wachstum im zweiten Quartal nach einem 41%igen Rückgang zum ersten zeigt den Aufholprozess. Am Ende wird es auch für China mit einem BIP-Zuwachs von nur 1,1% für das Gesamtjahr 2020 ein trauriger Negativrekord bleiben. Nachdem es dort Neuinfektionen mit dem Corona-Virus kaum mehr gibt, dürfte das absolute Ende der Infektionswelle im Mai liegen. 80% der Wanderarbeiter haben ihre Arbeit wieder aufgenommen, die Wiederaufnahmequote für systemwichtige und große Unternehmen liegt bei 90%, der Kohleverbrauch als Maßstab wirtschaftlicher Tätigkeit ist auf etwa 70-80% des normalen Niveaus zurückgekehrt. China startet mit der Erholung aufgrund der inzwischen erreichten Größe der Volkswirtschaft allerdings mit geringeren

Chinesisches Wachstum derzeit schwächer als 2008 Grafik 6



Investitionen in die Infrastruktur dürften sich auszahlen Grafik 7



prozentualen Wachstumsraten. Die Krise hat das Land mehr getroffen als die beiden vorherigen aus 2008 und 2015. Im Fokus der kommenden Monate wird die Forcierung von Infrastrukturmaßnahmen stehen. Hierunter fallen zwei große Blöcke: Maßnahmen für traditionelle Bereiche wie Transportsektor, Lagerung und Postdienste; dann Wasseraufbereitung, Umwelt- und Versorgungsmanagement, und zuletzt die Versorgung mit Gas und Trinkwasser. Darüber stehen generell Maßnahmen zur Verbesserung von Datenübertragung, IT-Dienstleistungen, Digitalisierung (man denke an 5G). Die staatlich initiierten Investitionen werden voraussichtlich zielgerichtet erfolgen und nicht wie 2009 quasi mit der Gießkanne auf alle Sektoren verteilt werden.

Nach dem Rekordtief im Februar hat Chinas Fabriktätigkeit schon für den März unerwartet zugenommen. Chinas offizieller Einkaufsmanagerindex (PMI) stieg im März auf 52 von einem Einbruch auf 35,7 im Februar. Der Wert liegt damit wieder über der 50-Punkte-Marke, die das monatliche Wachstum von der Kontraktion trennt.

Die US-Notenbank jedenfalls wurde in den vergangenen Wochen ihrer Rolle als Feuerwehr wieder einmal gerecht. Frei nach der Devise „alles muss raus" versuchte sie, den Drang nach Liquidität in geordnete Bahnen zu leiten.

Auf den Geldmärkten hatte sich kurzfristig ein erheblicher Verkaufsdruck bei den Unternehmensanleihen in Höhe von rund 100 Mrd. USD (!) entwickelt, dem Käufe von US-Staatsanleihen von 300 Mrd. USD gegenüberstanden. Die Fed reagierte mit Anleihenkaufprogrammen, Overnight-Repos, Dollar-Swaplinien für ausländische Notenbanken, um die Kapitalmärkte wieder zu beruhigen. Die Handelbarkeit von Schuldtiteln bleibt aktuell jedoch auf den Tiefstständen von 2008. Es dürfte noch einige Zeit dauern, bis sich die Preise in diesem Segment wieder normalisieren.

Schneller könnte es an den Aktienmärkten wieder zur Normalität zurückgehen. Die US-Aktienmärkte hatten einen erheblichen Abbau der kreditfinanzierten Aktienpositionen bei Hedgefonds und bei systematischen Strategien, besser bekannt als „Algorithmen" oder Handelsprogramme, erlebt. Zudem könnte die derzeitige Übergewichtung bei den Staatsanleihen zurückgedreht werden, was zu Zuflüssen von 500 bis 800 Milliarden Dollar in Aktien führen würde. Die globalen Aktienmärkte sind von den Höchstständen um mehr als 30% gefallen – wann und wie weit sie wieder steigen werden, hängt auch von der Gewinnentwicklung der kommenden Quartale ab. Die KGVs an früheren Tiefstständen lagen historisch gesehen nahe dem 10fachen gegenüber dem aktuellen 13fachen.

Stresstest für die Schwellenländer

Es ist auch unwahrscheinlich, dass der Stress in den Schwellenländern über alle Anlageklassen hinweg in absehbarer Zeit nachlassen wird. Insofern ist es naheliegend das BIP-Wachstum in den Schwellenländern im Jahresvergleich auf 0,7% zurückzunehmen, denn die Schwellenländer ohne Nordasien werden im zweiten Quartal unweigerlich um 8% schrumpfen. Interessanterweise haben die Zentralbanken der Emerging Markets nicht aggressiv in die Devisenmärkte eingegriffen, was darauf hindeutet, dass ihre Toleranz für eine gewisse Währungsabwertung relativ hoch ist. In der vorletzten März-Woche verzeichneten die EM-Anleihefonds mit 14,6 Mrd. USD die größten wöchentlichen Abflüsse, bei EM-Aktienfonds waren es mit 7,8 Mrd. USD ebenfalls zur Vorwoche mehr. Im Vergleich zur Finanzkrise begrenzten sich die bisherigen Abflüsse auf nur ein Drittel der damaligen Summe.

BCA-Allokation: Aktien fliegen raus

Leider erst in der Nacht zum 2. April erreichte uns die neue Gewichtung im BCA-Modell und konfrontiert uns nun mit massiven Untergewichtungen. Man sieht, dass gerade die Länder, deren März-Zahlen bereits veröffentlicht sind, am extremsten untergewichtet wurden. Insofern war es der Anteil von makroökonomischen Indikatoren, die zur „Vollbremsung" im Bereich Aktien und zur phänomenalen Übergewichtung von zinslosen Staatsanleihen führten. Hierfür wurde sogar noch Cash aufgewendet.

Ein Vorbehalt bleibt allerdings: über die vergangenen 30 Jahre, in denen das Modell existiert, kam es immer wieder zu ernsthaften, zum Teil lang andauernden Wirtschaftskrisen. Eine Pandemie war jedoch nicht darunter. Insofern muss die Umgewichtung von Aktien in Staatsanleihen, die zu einem Zeitpunkt bereits fortgeschrittener Kursverluste bei den Aktien und umgekehrt Kursgewinnen bei den Anleihen unseres Erachtens heute kritisch betrachtet werden.

Es bietet sich daher als Alternative an mit StoppLoss-Orders die Aktienquote zu reduzieren und mit StopBuy-Orders daraufhin die Staatsanleihen erhöhen.

BCA Allokation

Grafik 8

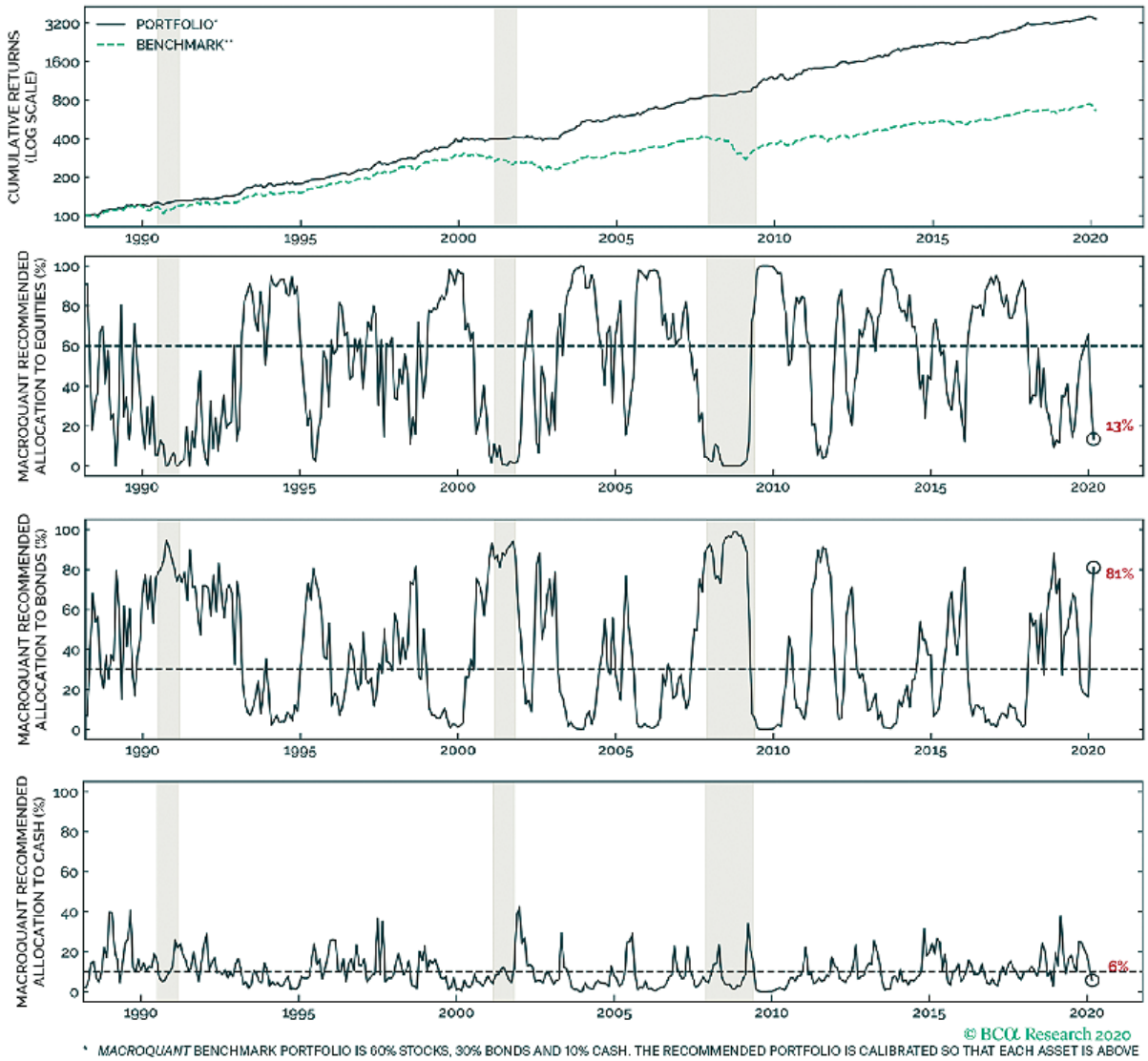
	Equities**			Bonds***			Cash		
	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark
US	34.0	7.9	-26.1	9.7	23.6	+13.9	1.4	1.2	-0.3
Euro Area	5.3	1.0	-4.3	7.5	26.9	+19.3	1.4	0.5	-0.9
Core	4.4	0.8	-3.6	4.6	16.6	+12.1			
Periphery	0.8	0.1	-0.7	3.0	10.3	+7.3			
U.K.	2.6	0.6	-2.0	1.8	5.6	+3.7	1.4	0.5	-1.0
Japan	4.5	1.1	-3.5	8.4	19.2	+10.7	1.4	1.0	-0.5
Canada	1.6	0.4	-1.2	0.4	0.5	+0.1	1.4	0.8	-0.6
Australia	1.0	0.2	-0.8	0.3	1.3	+0.9	1.4	0.4	-1.0
Other DM	3.8	0.9	-2.9	0.4	1.1	+0.7	1.4	1.3	-0.1
Emerging Asia	5.7	1.1	-4.6	1.0	2.0	+1.0			
Latin America	0.6	0.1	-0.5	0.1	0.3	+0.1			
Other EM	0.7	0.1	-0.6	0.3	0.6	+0.3			
Total	60.0	13.4	-46.4	30.0	81.0	+51.0	10.0	5.7	-4.3

* 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.

Die nachfolgende Grafik zeigt, wie stark die Gewichtungen auf Monatsbasis zuletzt verändert wurden.

Corona-Pandemie sorgt für starke Umgewichtung

Grafik 9



* *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.

Im ETF-Portfolio wurden am 24. Februar das Italien-ETF und das EuroStoxx50 ETF verkauft und zwei Tage später das Hang-Seng ETF in ein China-A-shares-ETF geswitcht, mit dem Hintergrund, dass das Ende der Pandemie zuerst in China erreicht werden und die Wirtschaft zur Normalität zurückkehren würde. Am 9. März – einem sehr schwachen Börsentag – wurde das Russland-ETF gegen ein inzwischen wesentlich billiger gewordenes Italien-ETF wieder zurück getauscht. Tags darauf wurde ein Südkorea-ETF erworben, da analog zu China die Pandemie dort wohl vor vielen anderen Ländern enden sollte. Einen der letzten großen Ausverkäufe am 23.03. nutzten wir, um das breite S+P500 ETF in ein Nasdaq100-ETF zu tauschen und so für die Erholung fokussierter mit Technologiewerten positioniert zu sein. In der nahen Zukunft wird analog zur aufgeführten BCA-Allokation über Stop-Loss Orders und teilweisen Absicherungen eine stückweise Immunisierung des Portfolios erreicht, sollte es zu einem weiteren Ausverkauf kommen. Relativ zum MSCI-Welt liegt das ETF-Portfolio nun mit 24 % seit Jahresbeginn im Minus.

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.

ETF-Portfolio

Grafik 10

03.04.20 — Referenz-Portfolio Fonds und ETFs — **13:38**

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)
2.772 13,35%	ISHARES NASDAQ 100 EUR-H ACC A2N34W	USA	4,895 €	4,93 €	0,72%	13.566,72 € 24.03.20	13.664,12 €	0,72% 97,39 €	E
327 15,80%	X MSCI KOREA DBX1K2	MSCI Korea	56,050 €	49,53 €	-11,64%	18.300,78 € 10.03.20	16.170,32 €	-11,64% -2.130,47 €	
436 11,42%	ISHARES CORE EURO STOXX50 DE 593395	Euro Stoxx 50	33,875 €	26,80 €	-20,90%	14.769,50 € 28.02.20	11.682,62 €	-20,90% -3.086,88 €	
370 6,13%	X MSCI WORLD ENERGY A113FF	MSCI World Energy	23,996 €	16,94 €	-29,41%	8.880,10 € 07.04.16 / 09.04.18	6.268,18 €	-29,41% -2.611,93 €	E
406 10,04%	X MSCI WORLD INDUSTRIALS A113FN	MSCI World Industrials	29,450 €	25,29 €	-14,13%	11.960,23 € 05.02.18	10.270,77 €	-14,13% -1.689,46 €	E
61 3,89%	LYXOR IBEX35 DR LYX0A6	IBEX35	94,709 €	65,37 €	-30,98%	5.761,66 € 04.07.19	3.976,83 €	-30,98% -1.784,83 €	E
2.682 9,83%	ISHARES MSCI CHINA A A12DPT	MSCI China A	4,092 €	3,75 €	-8,38%	10.974,46 € 26.02.20	10.054,45 €	-8,38% -920,01 €	E
92 5,78%	ISHARES FTSE MIB ACC A0YEDP	Italien	72,77 €	63,95 €	-12,12%	6.727,08 € 09.03.20	5.911,73 €	-12,12% -815,35 €	E
526,0 15,75%	XWORLD HEALTH A113FD	MSCI World Health Care	19,833 €	30,65 €	54,52%	10.431,71 € 12.05.14/13.05.15	16.118,82 €	54,52% 5.687,11 €	E
668 8,02%	X MSCI WORLD FINANCIALS A113FE	MSCI World Financials	16,516 €	12,29 €	-25,56%	11.028,89 € 05.02.18	8.209,56 €	-25,56% -2.819,32 €	E
0,00%	Cash für Hedge					04.07.19	0,00 €		

Benchmark:	Kurs am		letzter		Performance		
MSCI WORLD	31.12.19	2.358,47 USD	Schlusskurs	1.803,07 USD	Benchmark	-23,55%	0
		2.100,34 EUR		1.670,59 EUR		-20,46%	

	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)	-23,69%	-23,55%	-20,46%

Performance seit Start am 25.04.08	104,65%
Performance seit Start p.a.	6,18%

Portfolioentwicklung mit Absicherung			RK
Aktueller Portfoliowert in EURO:	102.327,40 €	03.04.20	
Portfoliostartwert in EURO:	134.093,76 €	31.12.19	
Gewinn / Verlust absolut:	-31.766,36		
Gewinn / Verlust in Prozent:	-23,69%		
Datenlänge der historischen Simulation:			260
Datum der historischen Simulation:			30.03.20

EUR in USD	1,0793	DAX30	9.550,52	**S&P 500**	**2.526,90**

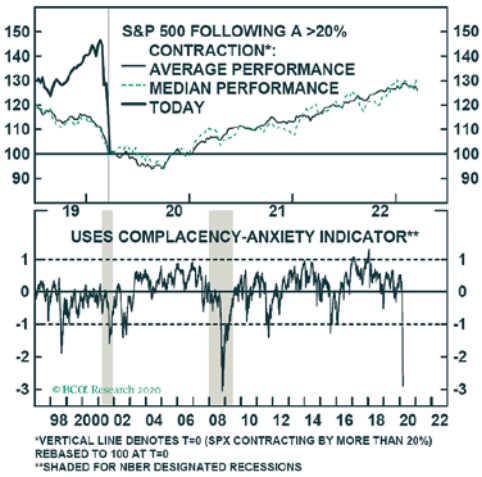
Die in diesem Dokument enthaltenen Zahlen, Daten und sonstige Informationen sind nach Auffassung der ICM InvestmentBank AG verlässlich und/oder wurden aus verlässlichen Quellen bezogen. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt allerdings keine Gewähr.

Aktien: Ausverkauf bereits vorbei?

Historische Verlaufsmuster des US-Aktienindex Standard&Poor´s 500 bei einer mehr als 20%igen Kontraktion zeigen, dass sich eine derartige Abschwächung immer erst über mehrere Quartale in fallenden Aktienkursen spiegelte. Damit wäre das bereits erreichte Tief nicht das letzte in der laufenden Baisse gewesen. Allerdings spricht die Geschwindigkeit im Vollzug des aktuellen Absturzes eher gegen weitere Ausverkäufe. Denn der „Angst-Indikator" im unteren Diagramm hat bereits das Extrem der Finanzkrise erreicht. Andererseits läge der in der oberen Grafik simulierte Tiefpunkt gerade einmal noch gut 5 % unter dem jetzigen Stand.

Für einen weiteren Kursrückgang wird nun angeführt, dass in den letzten drei großen Rezessionen 1990, 2001 und 2008 am Markttief das geschätzte Kurs-/Gewinnverhältnis (KGV) auf Basis des jeweils kommenden Geschäftsjahres in zwei von drei Fällen bei um die 10 lag. Hier kann man dagegenstellen, dass diese KGVs wesentlich höhere Kapitalmarktzinsen als Gegenüber hatten.

Wohin geht die Reise? Grafik 11



Rezessionen dieser Kürze waren historisch nur durch Kriege (1953 Korea, 1990 Golfkrieg) ausgelöst worden. Die entscheidende Frage ist die nach der Dauer des Kursrückgangs, denn oft genug gab es Abwärtsspiralen mit dem Arbeitsmarkt, der Endnachfrage und den Gewinnrevisionen als Taktgeber.

Die eigentliche Kernfrage für die Aktienmärkte ist, ob es sich hier um einen idealtypischen Verlauf einer Rezession handelt oder eben nicht. Die Grafik zeigt den durchschnittlichen Verlauf einer Baisse und den Verlauf der Baisse, die diesem am nähesten kommt (Median). Fakt ist, dass der aktuellen Entwicklung der Vorlauf fehlt. Denn historisch dauerte es immer mehr als ein halbes Jahr, bis eine Verkaufspanik einsetzte. Insofern bleibt es fraglich, ob es wirklich zum „idealtypischen" Verlauf kommt.

Aktien-Portfolio Grafik 12

ICM InvestmentBank AG — UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTER

15er Aktienportfolio — Auslastung: 93% — 01.04.20 — 8:45

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	194,48	-8,35%	7,05%
2	ANGLO AMERICAN/d	Basic Materials	GB00B1XZS820	GBp	LSE	13.01.20	2180,85	1416,40	-35,05%	-35,05%
3	BAUSCH HEALTH /d	Healthcare	CA0717341071	USD	NYQ	18.07.18	23,10	15,50	-48,20%	-32,90%
4	CHINA EB INT'L/d	Utilities	HK0257001336	HKD	HKG	13.12.19	6,19	4,30	-31,20%	-30,55%
5	DEUTSCHE BANK /d	Financials	DE0005140008	EUR	GER	10.03.20	6,24	5,97	-4,32%	-4,32%
6	GLENCORE/d	Energy	JE00B4T3BW64	GBp	LSE	02.10.18	331,12	123,80	-47,40%	-62,61%
7	ITOCHU CORP/d	Industrials	JP3143600009	JPY	TYO	06.11.19	2310,00	2220,00	-12,41%	-3,90%
8	PING AN/d	Financials	CNE1000003X6	HKD	HKG	24.01.20	94,20	75,00	-20,38%	-20,38%
9	SAP SE/d	Technology	DE0007164600	EUR	GER	03.03.20	114,14	102,80	-9,94%	-9,94%
10	TULLOW OIL/d	Energy	GB0001500809	GBp	LSE	27.09.19	83,59	10,73	-83,24%	-87,17%
11	UNICREDIT/d	Financials	IT0005239360	EUR	MIL	10.03.20	8,75	7,15	-18,35%	-18,35%
12	VOLKSWAGEN VZ/d	Consumer Cyclicals	DE0007664039	EUR	GER	10.03.20	140,86	106,84	-24,15%	-24,15%
13	WALT DISNEY CO/d	Consumer Cyclicals	US2546871060	USD	NYQ	10.03.20	108,00	96,60	-10,56%	-10,56%
14	WIRE CARD/d	Industrials	DE0007472060	EUR	GER	13.09.19	150,40	104,65	-2,65%	-30,42%
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)	**-16,16%**	**-20,26%**

ESG-Portfolio

Grafik 13

ICM InvestmentBank AG
UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTUNG

ESG Aktienportfolio 02.04.20 8:45

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	30.01.20	208,58	194,48	-6,76%	-6,76%
2	BEIERSDORF/d	Consumer Non-Cyclic	DE0005200000	EUR	GER	15.01.20	107,15	92,56	-13,62%	-13,62%
3	CHINA SCE GROU/d	Financials	KYG211901064	HKD	HKG	05.03.20	5,10	3,32	-34,90%	-34,90%
4	CIFI HOLD GP/d	Financials	KYG2140A1076	HKD	HKG	05.03.20	6,37	5,50	-13,66%	-13,66%
5	FRESENIUS SE/d	Healthcare	DE0005785604	EUR	GER	20.02.20	48,64	33,93	-30,24%	-30,24%
6	JOYY INC ADR/d	Technology	US46591M1099	USD	NSQ	30.01.20	62,36	53,26	-14,59%	-14,59%
7	M&G PLC/d	Financials	GB00BKFB1C65	GBp	LSE	08.01.20	244,00	112,60	-53,85%	-53,85%
8	MYLAN NV/d	Healthcare	NL0011031208	USD	NSQ	08.01.20	21,50	14,91	-30,65%	-30,65%
9	NASPERS-N-/d	Technology	ZAE000015889	ZAc	JNB	15.01.20	245000	255371	4,23%	4,23%
10	PING AN/d	Financials	CNE1000003X6	HKD	HKG	22.01.20	96,05	75,00	-21,92%	-21,92%
11	SAP SE/d	Technology	DE0007164600	EUR	GER	13.03.20	85,42	102,80	20,35%	20,35%
12	UNICREDIT/d	Financials	IT0005239360	EUR	MIL	22.01.20	12,59	7,15	-43,23%	-43,23%
13	WALT DISNEY CO/d	Consumer Cyclicals	US2546871060	USD	NYQ	05.02.20	141,49	96,60	-31,73%	-31,73%
14	WIRE CARD/d	Industrials	DE0007472060	EUR	GER	15.01.20	121,20	104,65	-13,66%	-13,66%
15										
		ETF Depot in €	MSCI in $							
	Performance in 2020 (YTD)		-20,00%							

Die US-Investmentbank JP Morgan hat inzwischen einige Anpassungen vorgenommen, wenn es um die diesjährigen Kursziele von verschiedenen Länderindizes geht. Interessanterweise fallen die Potenziale in Europa und Euroland am geringsten aus, am größten werden sie in den USA, Indien, Südafrika und den beiden asiatischen Tigern Südkorea und Taiwan eingeschätzt – allesamt mit mehr als 30 % erwartetes Kursplus bis Jahresende.

Energiesektor unter den Gewinnern?

Innerhalb der Sektoren bleibt man bei Energie, Grundstoffe und Industrie in den Industrieländern übergewichtet. Ein nach Region gemischtes Bild ergibt sich bei Technologie und dem kürzlich neu eingeführten Sektor Communication Services, in dem sich die US-Techriesen Alphabet, Facebook und Microsoft finden, sowie beim Gesundheitswesen. Nicht zu vergessen: den europäischen Finanztiteln räumt man ebenfalls gute Chancen ein. Allgemein nichts hält man von Basiskonsumgütern, Versorgern und Immobilientiteln. In Klammern sind übrigens die Verluste der jeweiligen Sektoren seit Jahresanfang auf Basis USD angegeben.

JP Morgan setzt auf USA und Asien

Grafik 14

Equities	Current	Dec-20
S&P 500	2,534	3,400
MSCI Europe	1,326	1,370
MSCI Eurozone	179	185
FTSE 100	5,450	5,920
Topix	1,459	1,650
MSCI EM ($)	851	1,000
MSCI China	76	92
MSCI Korea	547	715
MSCI Taiwan	375	485
MSCI India	989	1,460
Brazil (Ibovespa)	73,703	80,500
Mexico (MEXBOL)	34,085	34,200
MSCI South Africa	1,083	1,510

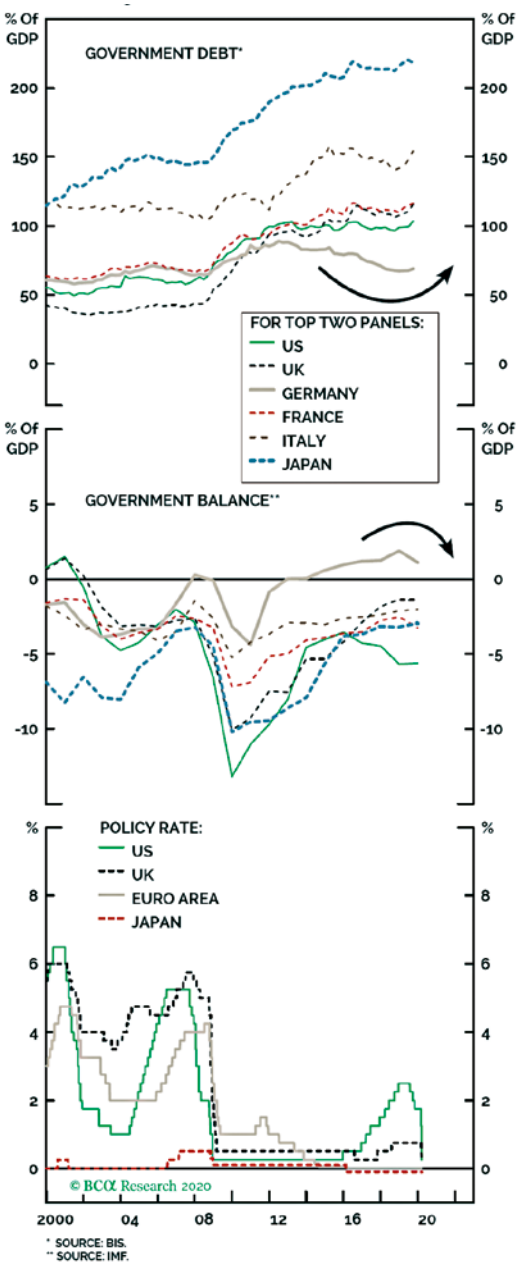
Equity sector recommendations & year-to-date returns

	US		Europe		Japan		EM	
Energy	-48%	OW	-36%	OW	-30%	OW	-41%	N
Materials	-25%	OW	-26%	OW	-24%	OW	-30%	OW
Industrials	-23%	OW	-26%	OW	-21%	OW	-28%	UW
Discretionary	-16%	N	-26%	N	-20%	N	-17%	OW
Staples	-14%	UW	-14%	UW	-10%	UW	-21%	UW
Healthcare	-14%	OW	-11%	UW	-13%	UW	-11%	OW
Financials	-29%	N	-30%	OW	-22%	N	-30%	UW
Technology	-10%	N	-16%	OW	-19%	N	-18%	OW
Comm Services	-16%	OW	-23%	UW	-9%	UW	-10%	OW
Utilities	-14%	UW	-11%	N	-10%	N	-27%	UW
Real Estate	-20%	UW	-28%	UW	-24%	N	-27%	N

Wir haben zum Quartalsende die Gelegenheit genutzt, das aktuelle Aktienportfolio und das neu aufgebaute ESG-Aktienportfolio kritisch zu evaluieren.

Das Aktienportfolio, das momentan zu zwei Dritteln (10 von 15 Titeln) investiert ist, konnte sich dem Abwärtssog nicht entziehen. Im ESG-Portfolio, das mit 7 von 15 Titeln Ende Januar startete, wurde Beiersdorf veräußert und Walt Disney neu aufgenommen. Da sich in der Besetzung beider Portfolien Überschneidungen ergeben, sind im Folgenden alle Wertpapiere des aktuellen Bestands hinsichtlich der Auswirkungen der Pandemie in der Tabelle beschrieben und die Perspektiven in einem Chance-/Risikoverhältnis abgebildet.
In der Mehrheit der Fälle wurden die Kursziele durch den Einfluss der Krise für das laufende Jahr zurückgenommen. Mit Ausnahme von Ölförderern wird allerdings von einer Rückkehr zur Ertrags- und Umsatzstärke vergleichbar mit der Zeit vor der Pandemie ausgegangen. Zuvor stehen allerdings noch einige Belastungen auf der Agenda. Es ist damit zu rechnen, dass diesjährige Dividendenzahlungen ebenso aufgeschoben werden wie laufende Aktienrückkaufprogramme. Es wird also immer wieder zu Abgabedruck kommen.

Defizite dürften sich ausweiten Grafik 16



Auswirkungen der Corona-Krise auf Kandidaten unserer Aktien-Portfolios Grafik 15

Titel	ESG	Branche	Kurs	Währung	Kursziel	Chance/Risiko	Auswirkungen von COVID-19 30.03.20
Bayer	**nein**	Pharma	52,75	EUR	70	1,3:1	temporärer Umsatzrückgang, forscht nach Medikament gegen Virus
Tullow Oil	**nein**	Energie	11,9	pence	50	05:01	insolvenzgefährdet, wenn Ölpreis 2021 unter 40 US-$; profitiert von höherem Ölpreis
Vale	**nein**	Eisenerz	7,875	USD	16	02:01	temporärer Umsatzeinbruch, aber stabiler Eisenerzpreis und günstigerer Energiepreis
Anglo American	**nein**	div. Rohstoffe	1362	pence	2270	1,67:1	temporärer Umsatzeinbruch, günstigerer Energiepreis
Wirecard	**ja**	IT	100	EUR	150	1,5:1	temporärer Umsatzrückgang wegen geringeren Zahlungstransaktionen
Volkswagen Vorz.	**nein**	Auto	105	EUR	2800	1,2:1	temporärer Umsatzeinbruch; stark in China investiert
Alibaba	**ja**	IT	195	USD	280	1,5:1	IT-Handelsplattform, kaum Auswirkungen
Bausch Health Cos.	**ja**	Pharma	15,5	USD	38	2,5:1	5 %iger Umsatzrückgang in 2020
Ping An	**ja**	Finanzdienstl.	75	HKD	130	1,75:1	temporärer Umsatzrückgang
SAP	**ja**	IT	100	EUR	150	1,5:1	temporärer Umsatzrückgang, profitiert von Cloud
China Everbright	**ja**	Infrastruktur	4,3	HKD	10	2,3:1	temporärer Umsatzrückgang, profitiert von staatlichen Infrastrukturinvestments
M&G	**ja**	Finanzdienstl.	135	pence	235	1,75:1	temporär geringere Einnahmen aus Vermögensverwaltung; Risiko Unternehmensanleihen
Naspers	**ja**	IT	245000	Rand	380000	1,55:1	temporärer Rückgang im Wachstum; Tencent-Beteiligung profitiert von Aufschwung in China
Mylan	**ja**	Pharma	15	USD	27	1,8:1	temporärer Umsatzrückgang, Upjohn-Transaktion erfordert weitere Neukreditaufnahme
Disney	**ja**	Unterhaltung	97	USD	140	1,4:1	temporärer Umsatzeinbruch; diversifiziert seit kurzem in Geschäftsbereich von Netflix
Deutsche Bank	**ja**	Finanzdienstl.	5,8	EUR	10	1,7:1	Konzernumbau belastet; M&A-Geschäft temporär unter Druck, vemittelt staatl. Kredite
Unicredit	**ja**	Finanzdienstl.	8	EUR	16	02:01	temporärer Umsatzrückgang; verschlechtertes Kreditbuch; vermittelt staatl. Kredite

Grafik 17

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		●			

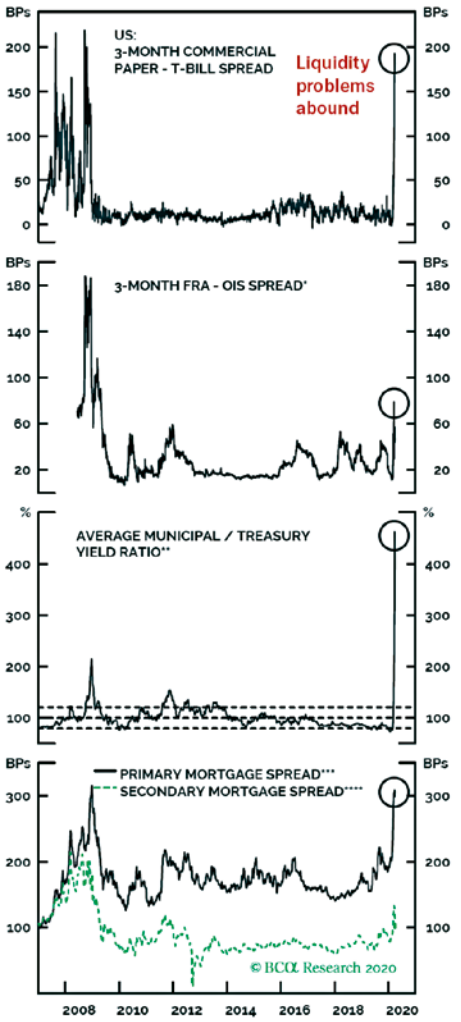
Anleihen: Spielball der Notenbanken

Alles schon einmal dagewesen – nämlich in der Finanzkrise. Auch dieses Mal hält sich der Anleihemarkt an das Drehbuch aus den Jahren 2008/2009. Obwohl die ersten massiven Verkaufswellen liquiditätsgetrieben waren, wird inzwischen die Rezession für die ausufernden Risikoaufschläge verantwortlich gemacht. Anders als damals hat aber die Politik mit entsprechenden Finanzierungszusagen signalisiert, dass die Unternehmen sich über den eingeschränkten Zugang zu den Kapitalmärkten vorerst keine Gedanken machen müssen. Allerdings gilt dies nur für diejenigen Unternehmen, die sich nicht schon vor dem Ausbruch der Krise in Problemen befanden.

Die Notenbanken konterten die Liquidierungspanik der Marktteilnehmer an den Kapitalmärkten mit immensen Liquiditätshilfen und Kaufprogrammen. Sie hatten dabei auch im Hinterkopf, dass übliche Ausfallbedingungen bei Pfandbriefen und anderen Anleihenstrukturen durch Zahlungsverzögerungen ausgelöst worden wären. Genauso bleibt ein gut funktionierender Commercial Paper-Markt und der Markt für kurzfristige Kredite aus mehreren Gründen von entscheidender Bedeutung. Ein Austrocknen dieser Märkte zwingt Unternehmen umgehend alternative Finanzierungsquellen zu suchen. Mit durchschnittlich 8,8 Mrd. USD, die täglich allein im Bonitätssegment A2/P2 ausgegeben werden, und etwa 320 Mrd. USD an ausstehenden Commercial Papers

Grafik 18

Liquiditätshilfen sollen Panik abfedern



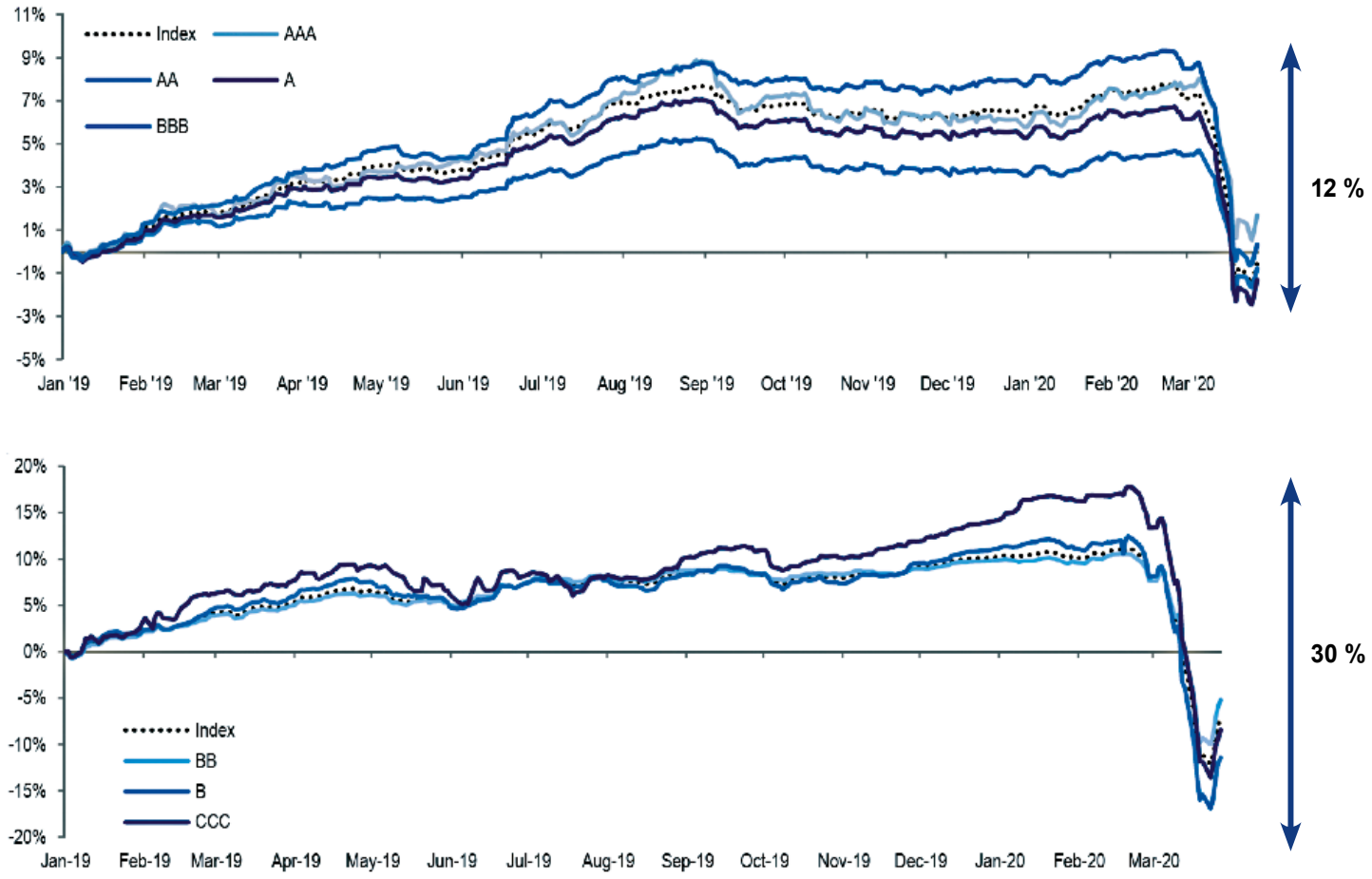
* SOURCE: BLOOMBERG FINANCE L.P.
** SOURCE: BLOOMBERG FINANCE L.P.; BLOOMBERG BVAL AAA MUNI YIELD, AVERAGE OF 2-, 5-, 10- AND 30-YEAR MATURITIES. DASHED HORIZONTAL LINES DENOTE POST-CRISIS MEAN +/- ONE STANDARD DEVIATION.
*** 30-YEAR FIXED MORTGAGE RATE OVER 10-YEAR TREASURY; SOURCE: BANKRATE.COM.
**** 30-YEAR FIXED RATE CURRENT COUPON MBS YIELD OVER 10-YEAR TREASURY.

außerhalb des Finanzsektors ist dies eine bedeutende Quelle für kurzfristige Unternehmensliquidität außerhalb des Finanzsektors. Die Inanspruchnahme von Banklinien in Höhe von 175 Mrd. USD war zum Teil eine Reaktion auf die Herausforderungen und hohen Kosten der Märkte für kurzfristige Finanzierungen. Die Notenbanken haben folgerichtig zusätzliche Programme zum Kauf von neu emittierten Anleihen und von bereits am Sekundärmarkt gehandelten High-Grade-Anleihen eingeführt.

Während viele Details der Programme noch geklärt werden müssen und auch kein Startdatum feststeht, könnte die Aussicht auf den Kauf von High Grade Corporates durch die Fed zu einem starken Rückenwind für Unternehmensanleihen werden. Bereits vergangene Woche hatte die EZB ein Krisenprogramm beschlossen, das bis Ende 2020 laufen soll und 750 Milliarden Euro umfasst. Damit steigt das Volumen aller Anleihenkäufe in diesem Jahr zusammen mit bereits laufenden und schon geplanten Käufen von Staatsanleihen, Firmenanleihen und anderen Titeln auf 1,1 Billionen Euro. Damit sind praktisch alle Beschränkungen für die Anleihenkäufe beseitigt, was die Glaubwürdigkeit des Engagements der EZB erhöht. Es ist nun möglich, auch mehr als ein Drittel der ausstehenden Anleihen eines Landes zu halten. Bislang untersagte das Kauflimit diesen Schritt. Außerdem seien Käufe von Anleihen mit einer kurzen Laufzeit von 70 Tagen möglich.

Performance aller Bonitätsklassen am Beispiel EURO-Unternehmensanleihen

Grafik 19



Source: J.P. Morgan, Markit Group

In der letzten Märzwoche konnten dank einer kauflustigen EZB knapp 35 Mrd. EUR an Neuemissionen platziert werden, aktuell folgen die ersten Emissionen aus dem Bereich High-Yield. Insgesamt geht man bis Jahresende von einer Rückkehr auf die Hälfte des aktuellen Risikoaufschlags aus – und das in ausnahmslos allen Anleihenkategorien.

Wie die beiden Charts gut zeigen, waren die Kursverluste im Segment „höher rentierliche Anleihen" das Zweieinhalbfache der im Segment „investment grade". Vieles hängt nun von der Ausfallquote ab, die angesichts eines umfassenden Konjunkturrückgangs wohl von zwei auf fünf Prozent aller Emittenten explodieren wird. Hier dürften wie schon 2016 vor allem Kandidaten aus der Ölindustrie und deren Zulieferern bzw. Dienstleister im Feuer stehen. Nach Energie stehen der Transportsektor gefolgt von Maschinenherstellern und weiten Bereichen des Konsumsektors in der Reihe der Verlierer. Wenig passieren dürfte hingegen den Banken, die schon von den Notenbanken direkt mit Liquidität versorgt werden. Als beliebtes Investment galten Nachrangemissionen der Finanzdienstleister, darunter sogenannte von der Aufsicht nicht als Fremdkapital angesehene Papiere. Doch da ihre Kuponzahlung an die Bedingung geknüpft ist, dass der Emittent seinen Aktionären Dividende zahlt, gehen nun viele Anleger leer aus.

Anleihen: Zinsniveau wird zum Problem

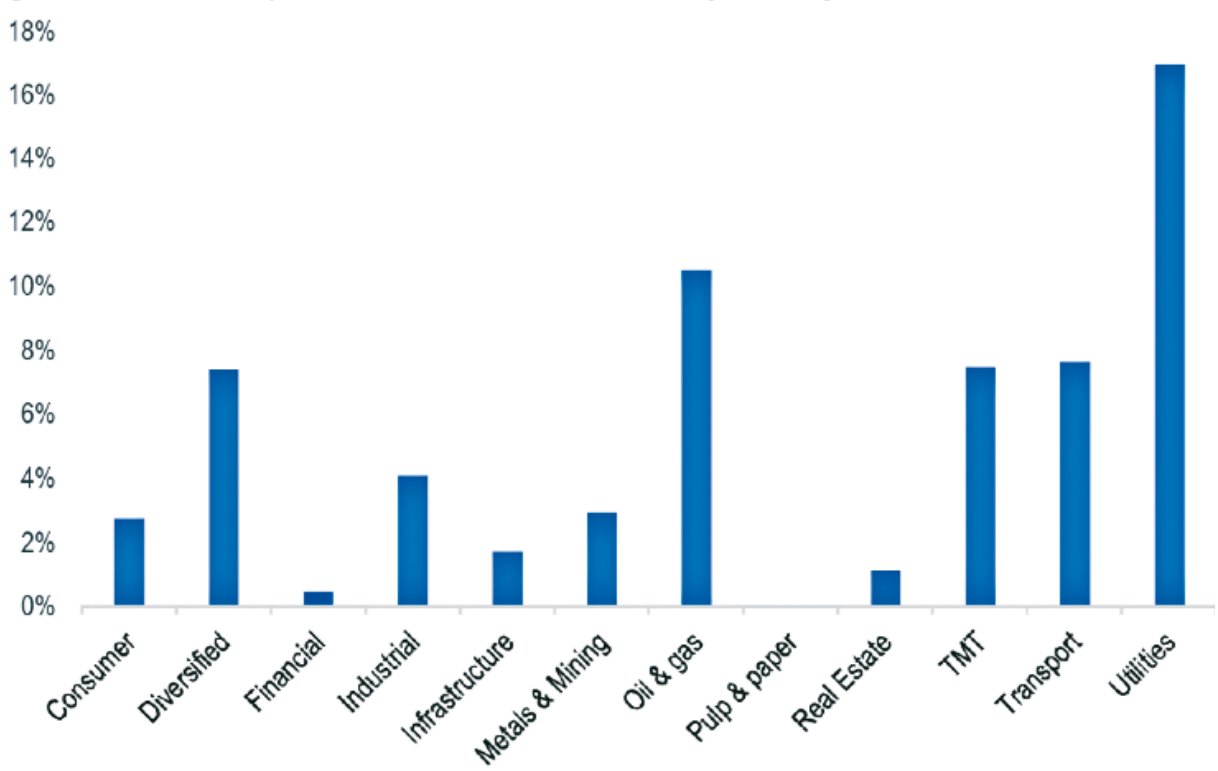
Grafik 20

Credit		Current	Dec-20
US High Grade (bp over UST)	JPM JULI	326	150
Euro High Grade (bp over Bunds)	iBoxx HG	256	130
US High Yield (bp vs. UST)	JPM HY	1,016	425
US Lev Loans (bp vs. 3Y Index)	JPM LL	1,121	475
Euro High Yield (bp over Bunds)	iBoxx HY	802	475
EM Sovereigns (bp vs. UST)	JPM EMBIG ex-Vene	604	325
EM Corporates (bp vs. UST)	JPM CEMBI	543	250

Mit den neu aufgelegten Kaufprogrammen dürften nun EZB und Fed gemeinsam für eine Erholung der Anleihenkurse bei den besseren unter den Unternehmensanleihen sorgen. In Anbetracht des Ziels, möglichst wenig Unternehmen in die Insolvenz zu schicken, muss man allerdings auch die höher rentierlichen Bonds als Kaufobjekt berücksichtigen, denn das eigentliche Problem liegt im derzeitigen Zinsniveau, das ein Emittent in dieser Bonitätskategorie bieten muss, um eine Anleihe platzieren zu können. Zweistellige Fälligkeitsrenditen offerieren zu müssen, kann nicht die Antwort auf die aktuelle Lage sein. Eine der Problemlösungen wurde schon staatlicherseits in Form von Beteiligungsübernahmen und Kreditlinien auf den Tisch gelegt.

Risikoaufschläge nach Sektor

Grafik 21



Am 30.3. kam die englisch-amerikanische Carnival Cruises, eines der weltweit größten Kreuzfahrtunternehmen mit Marken wie AIDA und Costa, mit einer 4 Mrd. USD großen Neuemission an die Märkte, die reißenden Absatz fand. Die fünfjährige Emission bot 12 % Kupon – und das bei einem Emittenten mit BBB-Bonität (noch).

Anleihen-Portfolio

Grafik 22

KENNZAHLEN										01.04.20
Portfolios	Währungen	Rating	99%- VaR	YTM	Kupon	ASW	Duration	ASW/Duration	YTD	aktuelle Mindestanlagesumme*
All Grade All Currencies 20	EUR, USD	keine Einschränkung	23,19%	28,01%	5,65%	1839	2,8	664	-28,63%	ca. 139.446,05 €
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	20,92%	27,37%	5,70%	1651	2,9	560	-26,29%	ca. 203.298,95 €
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	21,24%	18,38%	4,90%	1359	3,3	414	-27,34%	ca. 139.188,15 €
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	13,64%	16,81%	4,80%	1260	3,4	374	-21,14%	ca. 173.039,70 €
Mid Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	16,23%	14,10%	4,80%	1074	3,8	281	-22,54%	ca. 75.139,35 €
Mid Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	21,60%	14,75%	5,00%	1040	3,3	313	-21,12%	ca. 153.961,35 €
Mid Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	10,81%	13,52%	4,86%	990	3,2	308	-13,68%	ca. 190.082,00 €
Mid Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	12,80%	11,53%	4,29%	919	4,0	229	-23,92%	ca. 76.870,35 €
Mid Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	6,50%	10,76%	3,93%	872	3,9	223	-15,68%	ca. 109.010,95 €

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

Die nachstehende Tabelle listet diejenigen Anleihen aus den o.g. Portfolios auf, die binnen des letzten Monats mehr als 30% Kursverlust hinnehmen mussten. Üblicherweise bemisst man die Schuldendienstfähigkeit eines Emittenten am Verhältnis seiner Bruttomarge zur Nettoverschuldung. Die Zahlen in der letzten Spalte beziehen sich auf das Zeitfenster vor der derzeitigen Krise. Sie geben allerdings einen ersten Anhaltspunkt, wie belastbar die jeweilige Liquiditätssituation ist. Für die ersten beiden Kandidaten der Tabelle trifft das allerdings nur eingeschränkt zu, da hier andere Probleme (NMC Bilanzfälschung/Tullow Ölpreis) hinzugekommen sind.

Kursverluste in der Übersicht

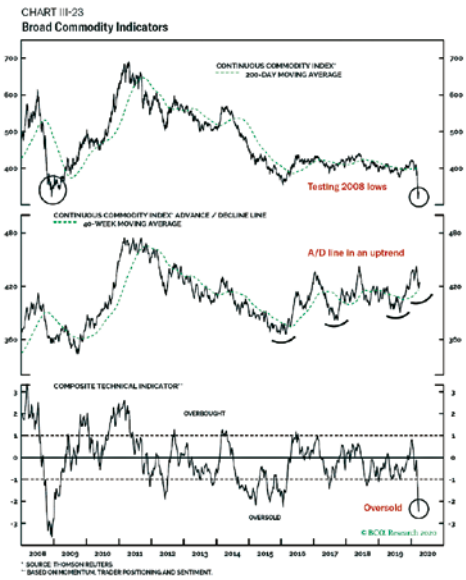
Grafik 23

Name	Industriesektor	Fälligkeits-Typ	Kupon Typ	Kupon in %	Laufzeit	Fälligkeits-rendite in %	Währung	Kurs 31.03. 2020	1 M Veränd. in %	Netto-verschuldung / EBITDA
NMC HEALTH SUKUK	Krankenhäuser mittlerer Osten	Fälligkeitstag	Fest	5,950	21.11.2023	62,29	USD	22,08	-62,72	4,09
TULLOW OIL JERS	Ölförderer	Wandler	Fest	6,625	12.07.2021	109,22	USD	36,81	-59,29	2,00
VEDANTA RESOURCE	Aluminium, Kupfer, Zink, Blei	Fälligkeitstag	Fest	8,250	07.06.2021	87,31	USD	47,85	-51,91	3,11
KIRK BEAUTY ONE	Einzelhandel (Douglas)	kündbar d. Emittent	Fest	8,750	15.07.2023	43,46	EUR	41,98	-50,07	8,12
VALLOUREC SA	Stahlröhren	kündbar d. Emittent	Fest	6,625	15.10.2022	32,78	EUR	57,18	-47,75	7,46
GLOBAL LIMAN	Hafenbetreiber und Reederei (Türkei)	kündbar d. Emittent	Fest	8,125	14.11.2021	59,13	USD	51,03	-47,45	3,40
SELECTA GROUP BV	Automatenbau	kündbar d. Emittent	Variabel	5,375	01.02.2024	24,91	EUR	52,65	-46,61	7,58
KB ACT SYS BV	Autozulieferer	kündbar d. Emittent	Fest	5,000	15.07.2025	19,80	EUR	52,78	-43,58	3,28
AIR BALTIC	Luftfahrt (80 % staatlich, Lettland)	kündbar d. Emittent	Fest	6,750	30.07.2024	21,11	EUR	61,55	-40,47	11,07
UNIFIN FINANCIER	Finanzdienstleister	kündbar d. Emittent	Fest	7,000	15.01.2025	19,13	USD	63,02	-36,93	6,38
OBRASCON HUARTE	Anlagenbau	kündbar d. Emittent	Fest	5,500	15.03.2023	34,29	EUR	49,05	-36,11	-0,08
ABM INVESTAMA	Steinkohleförderer Indonesien	kündbar d. Emittent	Fest	7,125	01.08.2022	35,75	USD	57,10	-31,59	1,79

Rohstoffe: Werden aktuell nicht gebraucht

Jede Rezession führt zu einem Rückgang der Nachfrage. Dieses Mal ist es nicht anders. Der Durchschnitt aller Rohstoffpreise hat das 2008er Niveau wieder erreicht und wird sich mit zunehmender wirtschaftlicher Belebung wieder hiervon entfernen. Die Frage ist nur, wann diese startet.

Rohstoffe geraten unter Druck Grafik 24



Der Stillstand der Weltwirtschaft und die Ausweitung der Förderung in Russland und Saudi-Arabien reichten, um den Ölpreis zeitweise auf unter 20 USD pro Barrel fallen zu lassen. Der Rohstoff sieht sich einem Nachfrage- und einem Angebotsschock gleichermaßen ausgesetzt. Dabei kann man zwar rund 60 % des diesjährigen Preisabsturzes auf die Pandemie zurückführen. Der Rest ist von den genannten Förderländern quasi hausgemacht und könnte darauf abzielen, der US-Fracking-Industrie zu schaden, die selbst mit Einstandspreisen pro Barrel von rund 45 USD erst lebensfähig ist. Je länger diese Phase niedriger Preise anhält, desto mehr US-Ölförderer gehen in die Insolvenz.

Die Tabelle (Stand Ende März) zeigt, dass aktuell 1,6 Mio Barrel pro Tag mehr gefördert als verbraucht werden. Die Situation dürfte sich im zweiten Quartal noch verschärfen, da mit 2,31 Mio Barrel pro Tag an Überschuss gerechnet werden muss. Erst in 2021 kommt es wieder zu einem Nachfrageüberhang. Angesichts der Lage wäre es naheliegend, dass sich die Mitglieder der OPEC+ (inkl. Russland) zu neuen Fördereinschränkungen zusammenraufen. Ende März läuft das gegenwärtige Abkommen der OPEC-Staaten ohnehin aus. Sollte sich daraus ein fortgesetzter Preiskrieg entwickeln, kann Öl aufgrund nahezu ausgeschöpfter Lagerkapazitäten temporär noch weiter fallen.

Öl-Förderung derzeit höher als Verbrauch Grafik 25

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
BRENT ENSEMBLE PRICE FORECASTS ($/bbl)	50	30	29	36	42	52	59	66
WTI ENSEMBLE PRICE FORECASTS ($/bbl)	46	28	26	32	38	48	55	62
OPEC PRODUCTION OF CRUDE OIL AND LIQUIDS								
OPEC CRUDE OIL PRODUCTION	28.50	28.92	30.20	30.40	29.98	29.55	29.95	30.09
OF WHICH								
ALGERIA	1.01	1.00	1.00	1.00	0.99	0.96	0.95	0.96
ANGOLA	1.39	1.41	1.42	1.43	1.43	1.43	1.41	1.40
ECUADOR	0.52	0.51	0.52	0.51	0.51	0.51	0.51	0.50
EQUATORIAL GUINEA	0.12	0.12	0.12	0.13	0.12	0.11	0.10	0.11
GABON	0.19	0.18	0.19	0.20	0.18	0.18	0.17	0.17
IRAN	2.08	2.08	2.07	2.07	2.08	2.08	2.07	2.07
IRAQ	4.52	4.60	4.88	4.84	4.71	4.63	4.71	4.75
KUWAIT	2.66	2.74	2.89	2.93	2.89	2.84	2.86	2.89
LIBYA	0.41	0.30	0.40	0.70	0.97	1.00	1.04	1.09
NIGERIA	1.77	1.77	1.77	1.75	1.72	1.69	1.67	1.64
SAUDI ARABIA	9.76	10.16	10.84	10.77	10.39	10.15	10.46	10.51
UAE	3.03	3.11	3.27	3.28	3.21	3.20	3.22	3.22
VENEZUELA	0.73	0.63	0.50	0.47	0.47	0.47	0.47	0.47
OPEC NON-CRUDE LIQUIDS	5.07	5.05	5.06	5.06	5.04	5.05	5.06	5.07
TOTAL OPEC PETROLEUM SUPPLY	33.57	33.96	35.26	35.46	35.02	34.60	35.01	35.16
NON-OPEC PRODUCTION OF CRUDE OIL AND LIQUIDS								
N. AMERICA	28.28	28.65	28.59	28.32	27.71	27.35	27.11	27.26
OF WHICH								
US ONSHORE	10.59	10.67	10.53	10.22	9.72	9.23	8.88	8.80
CENTRAL AND S. AMERICA	5.29	6.31	6.64	6.27	5.42	6.42	6.77	6.41
EUROPEAN	4.44	4.48	4.35	4.53	4.47	4.39	4.34	4.53
FSU AND EASTERN EUROPE	14.71	14.76	14.74	14.78	14.72	14.58	14.62	14.66
OF WHICH								
RUSSIA	11.52	11.54	11.68	11.70	11.59	11.46	11.51	11.53
MIDDLE EAST (EX OPEC)	3.20	3.20	3.20	3.20	3.16	3.15	3.13	3.13
AFRICA	1.48	1.48	1.48	1.48	1.41	1.41	1.41	1.41
ASIA AND OCEANIA	9.35	9.39	9.41	9.45	9.42	9.41	9.39	9.41
TOTAL NON-OPEC PETROLEUM SUPPLY	66.72	68.13	68.37	67.85	66.30	66.70	66.77	66.80
TOTAL WORLD SUPPLY	100.30	102.09	103.62	103.31	101.32	101.30	101.78	101.96
GLOBAL LIQUID FUELS CONSUMPTION								
TOTAL NON-OECD	52.26	53.86	54.28	54.56	54.32	55.43	55.51	55.56
TOTAL OECD*	46.45	45.92	47.51	47.57	46.99	46.31	47.47	47.43
OF WHICH								
NORTH AMERICA	24.47	24.81	25.43	25.30	24.93	24.90	25.50	25.36
CNTL. AND S. AMERICA	6.65	6.78	6.91	6.92	6.71	6.85	6.97	6.98
EUROPE	14.35	14.46	15.13	14.88	14.43	14.63	15.15	14.86
EURASIA	4.82	4.94	5.31	5.21	4.95	5.01	5.40	5.25
MIDDLE EAST	8.26	8.70	9.00	8.53	8.08	8.62	9.00	8.36
AFRICA	4.58	4.58	4.50	4.70	4.69	4.69	4.61	4.81
ASIA AND OCEANIA	35.97	35.99	35.88	37.03	37.67	37.16	36.52	37.59
TOTAL WORLD DEMAND	98.70	99.78	101.78	102.13	101.31	101.75	102.98	102.98

SOURCE: BCA RESEARCH, US EIA, OPEC, IEA.
* WE NOW INCLUDE MEXICO IN N. AMERICA, FOLLOWING THE EIA'S GROUPING. WE HAD INCLUDED IT IN CNTL. AND S. AMERICA, FOLLOWING THE U.N.'S GROUPING.

Aktienindices

Eine solche Kursentwicklung hat Seltenheitscharakter und die Geschwindigkeit des Absturzes ist sogar einmalig. Frei nach der Devise „rette sich wer kann“ wurden Aktien verkauft. Nachdem Kurse regelmäßig den Informationsstand der Investoren widerspiegeln, kann man heute konstatieren, dass beispielsweise ein Gewinneinbruch 2020 von rund 35 % bei den US-Titeln mit den heutigen Kursen eingepreist ist. Fragt sich nur, inwieweit die kalkulierten „Stillstandstage“ ausreichen, um die Pandemie einzudämmen. Wenn nicht, könnten sogar noch die bereits im März gesehenen Markttiefs bei veränderter Situation nochmals herausgenommen werden.
Die Charts beziehen sich wie immer ausschließlich auf Preisindices – also ohne aufsummierte Dividenden.

DAX Kursindex (-27,66 % seit Jahresanfang)

Aus dem Nichts heraus begann in der letzten Februarwoche ein Absturz, der über rund vier Wochen hinweg ohne einen einzigen Erholungsansatz blieb. Erst ab dem 20.03. kam es zu einer in der Spitze fast 20 %igen Kurserholung. Ob es sich hier bereits um den Vollzug einer Trendwende handelt, ist offen. Erste Kursziele sind die Tiefs von 2016 und von 2018. Sie liegen mit 4.450 und 4.750 Punkten bereits ganz in der Nähe des jetzigen Stands. Nach unten wäre ein Rücksetzer bis auf das Tief von 3.750 Punkten möglich.

Grafik 26

EuroStoxx 50-Kursindex (- 28,16 % seit Jahresanfang)

Das Chart zeigt in der Spitze einen 40%igen Rückgang und anschließend eine fast 25%ige Erholung. Die ersten Widerstände – die Tiefs aus 2016 – sind wieder erreicht. Eine Konsolidierung mit entsprechenden Rücksetzern ist wahrscheinlich.

Grafik 27

Standard&Poor´s 500 Kursindex (-20,00 % seit Jahresanfang)

Der S+P 500 verlor von knapp 3.400 Punkten auf rund 2.200 Punkte rund 35 % und konnte sich wieder auf 2.550 Punkte erholen. Hier gilt das Niveau um 2.400 Punkte als erster Stabilisierungslevel. Nach oben stehen Marken vom Sommer 2019 im Bereich von 2.800 Punkten als Ziel.

Grafik 28

Nikkei 225 Kursindex (-23,63% seit Jahresanfang)

Die breite Zone mit dem unteren Rand von 20.000 Punkten konnte den Index nicht auffangen, sondern erst diejenige aus dem Jahr 2016. Das hieß in der Spitze etwas mehr als 30 % Minus. Die Erholung führte zurück an die 20.000er Linie, die nun als Barriere vor weiteren Kursavancen liegt. Unterstützend wirken die Tiefs von 2017 (18.000) und 2018 (18.500).

Grafik 29

Hang Seng Kursindex (-18,26 % seit Jahresanfang)

Der schon vor der Pandemie relativ schwache Hang Seng konnte sich dem allgemeinen Ausverkauf nicht entziehen und fiel unter die Unterstützung von 24.200 Punkten aus dem Herbst 2018. Von rund 21.500 Punkten führte die Gegenbewegung bis kurz unter Marke von 24.000 Punkte, also gerade einmal an die Tiefs von 2018 und 2019. Aufgrund der Überwindung der Pandemie könnte sich der Ausflug nach unten schnell ins Gegenteil umkehren und Niveaus über 24.000 bis 26.000 Punkten wieder erreicht werden.

Grafik 30

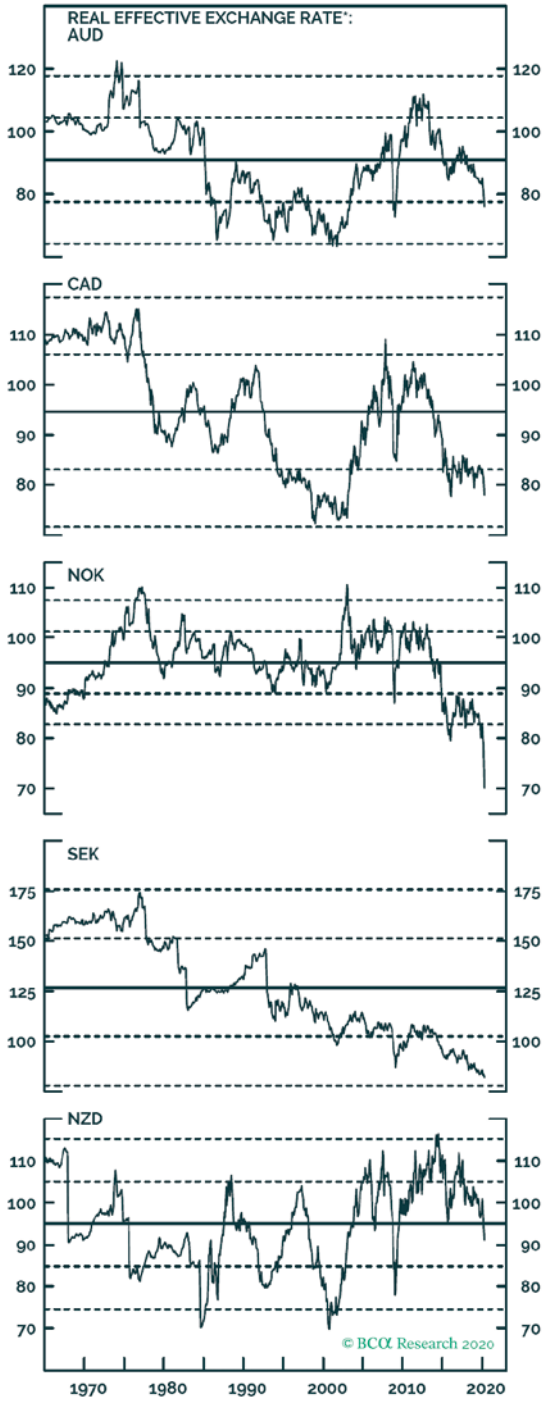
Währungen: Dollar vor der Trendwende

Während sich die Stärke des Dollars gegenüber Schwellenländern nach wie vor durchsetzt, kündigt die letzte Bewegung von Euro, Brit. Pfund, Schweizer Franken und japanischem Yen möglicherweise eine mittelfristige Trendwende an. Den endgültigen Vollzug vermeldet der Bruch der Marken von rund 1,13 EUR bzw. 1,30 im Pfund, 0,935 Schweizer Franken und zuletzt 103,7 japanische Yen.

Die Liquidation von Dollar-Positionen kann sowohl von Gewinnmitnahmen kommen, als auch von einem fundamentalen Hintergrund getrieben sein. Für die meisten Investoren mag Umfang und Dauer der Pandemie die bestimmende Größe sein, wann sie in ihre Heimatwährungen zurückkehren. Die Verkaufswelle bei Risikoanlagen mit darauf folgender Flucht in den Dollar scheint jedenfalls abzuebben.

Die nebenstehende Grafik zeigt, dass die eingangs genannten Währungen im Vergleich zum US-Dollar eine Unterbewertung aufweisen. Das könnte sich nun wieder ändern.

US-Dollar im Vergleich überbewertet Grafik 31

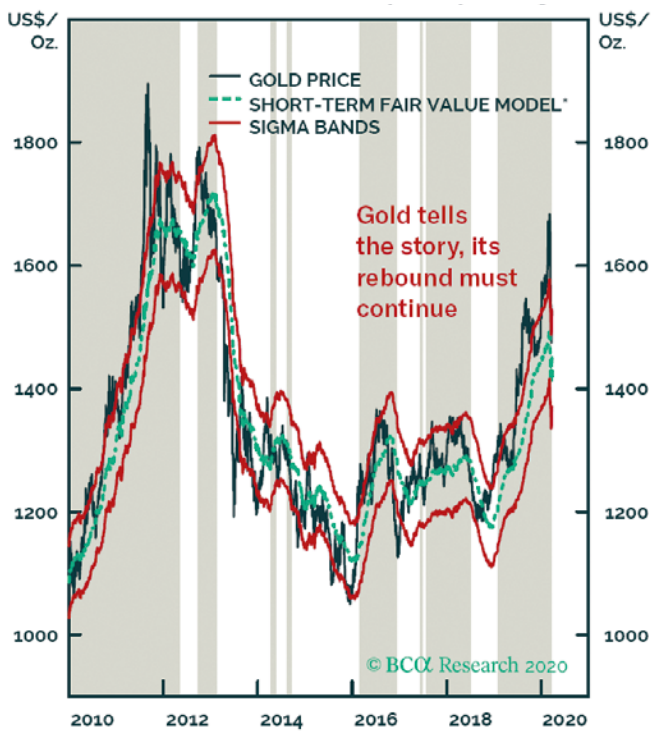


* SOURCE: BIS AND J.P. MORGAN CHASE & CO.
NOTE: SOLID HORIZONTAL LINE DENOTES MEAN. DOTTED LINES DENOTE +/- 1 AND 2 STANDARD DEVIATIONS.

Gold: Aufwärtstrend zeitweise außer Kraft.

Viele werden es nicht verstanden haben, warum in den schwärzesten Zeiten der Aktienbaisse nun auch noch Gold um fast 15 % fällt –nämlich von 1.704 USD pro Unze auf 1.451 USD, bis es sich wieder erholen konnte. Der entscheidende Punkt ist die positive Korrelation des Goldpreises mit Inflationserwartungen. Zeitweise gingen die Kapitalmärkte von einer Depression aus. In einer solchen Situation der Illiquidität hat Bares den höchsten Stellenwert, andere Anlageformen treten in deflatorischen Zeiten (Geldaufwertung) dahinter zurück. Das Bild hat sich zwischenzeitlich wieder aufgehellt, da Notenbanken und Regierungen stützen – und das auf Kredit. Die größte Nettoneuverschuldung im Verhältnis zum BIP bürden sich die Vereinigten Staaten auf. Das konnte ein weiterer Anlass für einen fallenden US-Dollar in den nächsten zwölf Monaten werden. Auch wenn Gold im Diagramm am oberen Rand seines Fair Value steht, dürfte die Aufwärtsbewegung noch weitergehen.

Gold dürfte bald wieder steigen Grafik 32



* BASED ON 10-YEAR TIPS YIELD, 5-YEAR BREAKEVEN INFLATION, AND GOLD TREND.
NOTE: SHADING DENOTES PERIODS WHEN 1-QUARTER MOVING AVERAGE STANDS ABOVE 1-YEAR MOVING AVERAGE.

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: ABM Investama 22(A19MD4), OHL 23(A1ZY6H), Unifin 25(A19HNT), Air Baltic 24(A2R5T2) Kongsberg 25(A193ML), Selecta FRN(A19VGT), GLYHO 21(A1ZSDQ), Vallourec 22(A19QUZ), Kirk Beauty 23(A161WQ), Vedanta 21(A1GR23), Tullow Oil 21(A1834V) und NMC Health 23(A2RUJQ).

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:
6.4.2020

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.