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 8/2019

Lieber Leser,

der August hatte es bislang in sich. Pünktlich zum Monatsbeginn verkündete US-Präsident Trump eine neue Runde an Strafzöllen auf chinesische Importgüter (ab September: 10% auf ein Volumen von etwa 300 Mrd. US-Dollar) und leitete damit eine Kurskorrektur an den internationalen Aktienmärkten ein, die in der zweiten Woche an Fahrt gewann. Es half auch nichts, dass er wenige Tage später die Erhebung eines Großteils der Zölle vorerst auf den 15. Dezember verschob. In der Spitze verloren die Aktienmärkte seit dem Juli-Hoch an die 10 %. Dafür sorgte neben dem Handelsstreit auch, dass das deutsche Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal nach 0,4 % Plus mit minus 0,1 % überraschend negativ ausfiel. Nahezu Panik brach aus, als die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen unter die der zweijährigen fiel, denn diese Tatsache gilt in Fachkreisen als sicherer Indikator für eine bevorstehende Rezession.

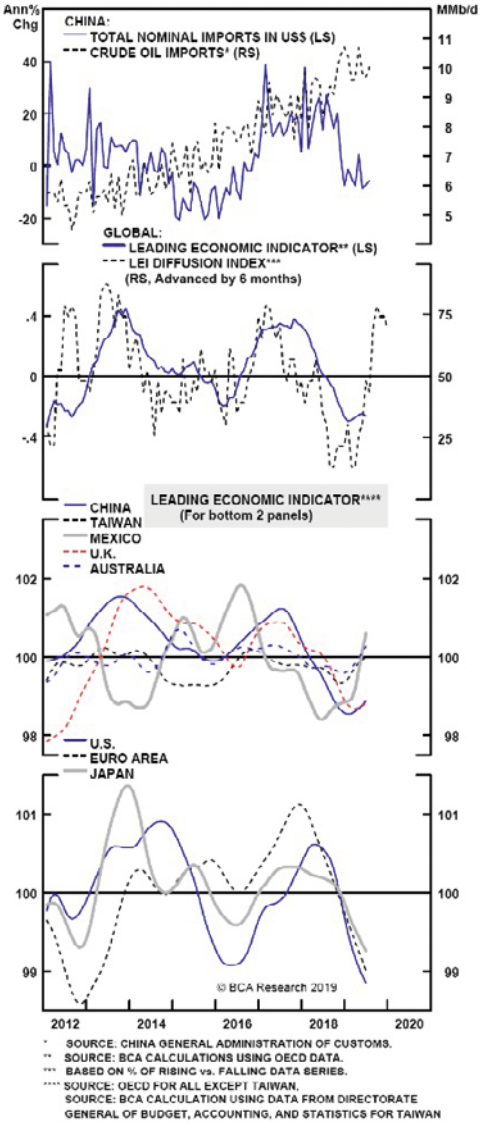
Offensichtlich war man an dem Punkt angelangt, an dem die letzte Hoffnung auf eine konjunkturelle Belebung abstarb. Nun kam Donald Trumps Stunde. Mit „wir kommen gut voran" und ähnlichen Tweets versuchte er, Laune zu machen, was die Aktienmärkte dankbar aufnahmen.

Derweil hat aber auch der schnelle Erfolg der chinesischen Geld- und Fiskalpolitik im eigenen Land zu wünschen übrig gelassen. Die Einkaufsmanagerindices befinden sich noch immer in Kontraktionsterrain, die Konsumneigung chinesischer Haushalte sinkt weiter, gleiches gilt für Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.

Andererseits folgt die Weltwirtschaft der Industrieproduktion, die in durchschnittlich drei Jahre andauernden Zyklen von Hoch zu Hoch wandert. Grund hierfür ist die wirtschaftliche Nutzungsdauer von Industriegütern, bis sie ersetzt werden müssen. Beginnend Anfang 2018 müsste im Zyklus nun das Tief hinter uns liegen. Größere Verwerfungen wie ein Handelskrieg, Ölschock oder ein No-Deal-Brexit führen dabei nur zu temporären Abweichungen.

Und noch eine Tatsache: keine einzige Rezession, die es seit dem zweiten Weltkrieg gab, fing ohne eine restriktive Notenbankpolitik im Vorfeld an. Da passt auch die aktuelle Geldpolitik der Federal Reserve mit der zuletzt erfolgten Senkung der Fed Funds Rate um 0,25 % nicht dazu.

Industrieproduktion stützt Weltwirtschaft Grafik 1



Herzlichst, Ihr

Norbert Hagen

Disclaimer

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

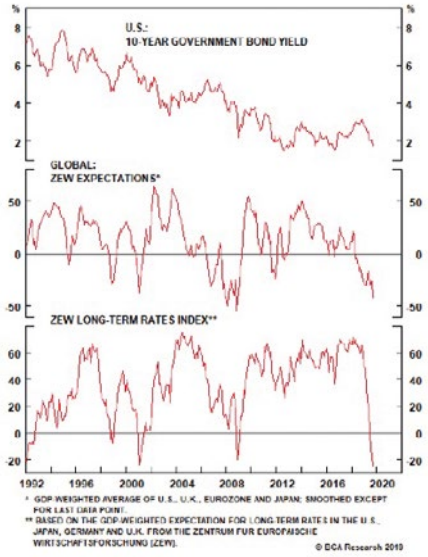
HyperLinks: http://www.bcaresearch.com/public/general/copyright.asp , http://www.nomura.com/ , http://www.crediteurope.ru/en/research/ , http://www.jpmorgan.com , https://www.goldman360.com , https://www.research.unicredit.eu .

Allokation: Gegenwind flaut nicht ab

Die Wachstumseinschätzungen für Europa und die Welt stürzten zuletzt gleichermaßen ab, was zu einem massiven Rückgang der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen auf beiden Seiten des Atlantiks führte. Allerdings sind Staatsanleihen auf dem derzeit luftigen Kursniveaus extrem anfällig für gute Konjunkturnachrichten. Die sind allerdings noch nicht in Sichtweite. So fiel der deutsche ZEW-Index für August gravierend negativ aus. So sanken die zuletzt mit minus 24,5 bereits negativen Wachstumserwartungen weiter auf minus 44 ab, für die Eurozone ergab sich mit dem Rückgang von minus 20,3 auf minus 43,6 ein ähnlich dramatisches Bild. Diese extremen Werte hatte man zuletzt während der Eurokrise 2011/12 vor dem in die Annalen eingegangenen Ausspruch Mario Draghis „Whatever it takes" gesehen.

Schlechte Konjunkturaussichten treffen natürlich die verarbeitende Industrie mit besonderer Härte, weithin negative Geld- und Kapitalmarktrenditen belasten den ohnehin schwachen Bankensektor weiter. Demgegenüber geht es dem Dienstleistungssektor, dem Einzelhandel und auch der Softwarebranche in den Industrieländern unverändert gut. Und sollte sich der Handelskonflikt verschärfen, dürfte China noch mehr Geld in die Hand nehmen, um gerade die Binnenkonjunktur zu fördern.

Anleihen leiden unter schwachen Wirtschaftsdaten Grafik 2



Notenbank bleibt im Fokus

Interessant dürfte in diesem Zusammenhang auch das Protokoll der letzten Fed-Sitzung sein. Die US-Notenbank hatte am 31. Juli die erwartete Leitzinssenkung verkündet, die überzogenen Hoffnungen auf eine Senkung um 50 Basispunkte erfüllten sich allerdings nicht. Die sich deutlich abzeichnende geldpolitische Lockerung war von den Finanzmärkten schon im Vorfeld eingepreist worden, sodass die Lagebeurteilung im Protokoll des FOMC als Indiz, inwieweit weitere Zinssenkungen kurzfristig folgen könnten, von besonderer Bedeutung ist. Auch das internationale Notenbankertreffen in Jackson Hole, das von der Federal Reserve Bank of Kansas City ausgerichtet wird, dürfte die Aufmerksamkeit auf sich ziehen, auch wenn es stärker vom akademischen Austausch geprägt ist.

BCA-Allokation Grafik 3

	EQUITIES**			BONDS***			CASH		
	BENCHMARK WEIGHTING	ALLOCATION	DEVIATION FROM BENCHMARK	BENCHMARK WEIGHTING	ALLOCATION	DEVIATION FROM BENCHMARK	BENCHMARK WEIGHTING	ALLOCATION	DEVIATION FROM BENCHMARK
U.S.	33.7	33.2	-0.4	9.2	13.2	+4.0	10	9.6	-0.4
EURO AREA	5.6	3.9	-1.7	7.8	7.8	+0.1			
CORE	4.6	3.3	-1.3	4.7	5.9	+1.2			
PERIPHERY	0.9	0.6	-0.4	3.1	1.9	-1.1			
U.K.	2.9	1.3	-1.6	1.7	1.7	-0.0			
JAPAN	4.2	3.7	-0.5	8.6	10.9	+2.3			
CANADA	1.8	1.6	-0.2	0.4	0.7	+0.3			
AUSTRALIA	1.3	1.2	-0.1	0.4	0.4	+0.1			
OTHER DM	3.6	3.4	-0.1	0.4	0.5	+0.1			
EMERGING ASIA	5.0	3.6	-1.4	1.0	1.0	+0.0			
LATIN AMERICA	0.8	0.8	-0.0	0.2	0.2	+0.0			
OTHER EM	1.0	0.9	-0.1	0.3	0.3	+0.0			
TOTAL	60.0	53.7	-6.2	30.0	36.8	+6.8	10	9.6	-0.4

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

BCA setzt auf Technologiesektor

Das Makro-Quant-Modell unseres Partners BCA Research, das wir als Grundlage für die Positionen in unserem Flaggschiff-Mischfonds Leonardo UI (WKN A0MYG1) verwenden, hatte bei der Neuallokation Anfang August die Übergewichtung in den US-Staatsanleihen von 9,1 % auf 13,1 % erhöht und ist in der Euroregion von einer Untergewichtung bei 5,8 % auf 7,8 % zurückgekehrt. Auch in japanischen Staatsanleihen stieg der Anteil von 7,1 % im Juli auf

Die aktienseitige Allokation bilden wir weiter in einem ETF-Aktienportfolio ab. Hier fließen eine Reihe spezifischer Sektor-Indikatoren ein, die beispielsweise im Vormonat dazu geführt hatten, ein ETF auf Goldminen aufzunehmen.

ETF-Portfolio

Grafik 4

21.08.19 — **Referenz-Portfolio Fonds und ETFs** — **12:38**

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)
61	ISHARES CORE S&P 500	USA	235,21 €	259,95 €	10,52%	14.447,56 €	15.966,89 €	10,52%	C
13,19%	A0YEDG					07.02.20019		1.519,33 €	
1.480	ISHARES GOLD PRODUCERS	GOLD PRODUCERS	9,86 €	11,10 €	12,60%	14.593,06 €	16.432,46 €	12,60%	C
13,58%	A1JKQJ					04.07.19		1.839,40 €	
436	ISHARES CORE EURO STOXX50 DE	Europa	36,92 €	34,53 €	-6,47%	16.099,74 €	15.057,39 €	-6,47%	C
12,44%	593395					17.03.15		-1.042,35 €	
370	X MSCI WORLD ENERGY	MSCI World Energy	24,00 €	26,39 €	9,98%	8.880,10 €	9.766,04 €	9,98%	C
8,07%	A113FF					07.04.16 / 09.04.18		885,94 €	
406	X MSCI WORLD INDUSTRIALS	MSCI World Industrials	29,45 €	31,61 €	7,33%	11.960,23 €	12.837,45 €	7,33%	C
10,61%	A113FN					05.02.18		877,22 €	
61	LYXOR IBEX35 DR	IBEX35	94,71 €	85,30 €	-9,93%	5.761,66 €	5.189,29 €	-9,93%	C
4,29%	LYXA6					04.07.19		-572,38 €	
301	COMSTAGE ETF HSI	Hong Kong	30,37 €	34,97 €	15,14%	9.140,41 €	10.524,47 €	15,14%	C
8,70%	ETF022					Teilverk. 05.02.18		1.384,06 €	
77	ISHARES MSCI RUSSIA ADR/GDR	Russia	81,64 €	111,08 €	36,06%	6.287,78 €	8.554,88 €	36,06%	E
7,07%	A1C1HV					02.12.16		2.267,11 €	
526,0	XWORLD HEALTH	MSCI World Health Care	19,83 €	30,24 €	52,48%	10.431,71 €	15.905,80 €	52,48%	C
13,14%	A113FD					12.05.14/13.05.15		5.474,09 €	
668	X MSCI WORLD FINANCIALS	MSCI World Financials	16,52 €	16,15 €	-2,22%	11.028,89 €	10.784,49 €	-2,22%	B
8,91%	A113FE					05.02.18		-244,40 €	
	Cash für Hedge						0,00 €		
0,00%						04.07.19			

Benchmark:	Kurs am		letzter	2.119,57 USD	Performance	12,51%	C
MSCI WORLD	31.12.18	1.883,90 USD / 1.645,04 EUR	Schlusskurs	1.909,70 EUR	Benchmark	16,09%	

	ETF Portfolio	MSCI in $	MSCI in €
Performance in 2008 (ab 25.04.08)	-15,70%	-39,24%	32,00%
Performance in 2009	52,06%	26,98%	23,63%
Performance in 2010	17,34%	9,55%	17,46%
Performance in 2011	-12,03%	-7,62%	-4,72%
Performance in 2012	4,41%	13,18%	11,15%
Performance in 2013	18,81%	24,10%	18,77%
Performance in 2014	12,70%	2,93%	17,29%
Performance in 2015	8,65%	-2,74%	8,30%
Performance in 2016	8,03%	5,32%	8,50%
Performance in 2017	7,07%	20,11%	5,38%
Performance in 2018	-7,68%	-10,44%	-5,98%
Performance in 2019 (YTD)	12,77%	12,51%	16,09%

Performance seit Start am 25.04.08	142,04%
Performance seit Start p.a.	8,11%

Portfolioentwicklung mit Absicherung		RK
Aktueller Portfolowert in EURO:	121.019,14 € (21.08.19)	B
Portfolostartwert in EURO:	107.317,01 € (31.01.18)	
Gewinn / Verlust absolut:	13.702,13	
Gewinn / Verlust in Prozent:	12,77%	
Datenlänge der historischen Simulation:	260	
Datum der historischen Simulation:	19.08.19	

EUR in USD	1,1099	DAX30	11.767,09	S&P 500	2.900,51

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.

10,9 % im August an. Bei der Aktienallokation wurden die Anteile generell zugunsten der Anleihen zurückgenommen. Der Löwenanteil entfällt immer noch auf die USA. Damit bleibt aus Branchensicht der Technologiesektor das Schwergewicht. Die Rückstufung Deutschlands und Englands, sowie Italiens ist auf die Sektoren Industrie, Rohstoffe und Banken zurückzuführen. Nach Assetklassen präsentiert sich die Gewichtung mit 53,7% Aktien zu 36,8 % Anleihen und 9,6 % Cash leicht defensiver als im Vormonat. Dort waren es noch 65,1 % Aktien zu 26,9 % Anleihen und 8,0 % Cash.

Mögliche Neuwahlen in Italien – Salvini als künftiger Premier?

Der nach den Wahlen vom 4. März gebildeten italienischen Regierung aus der linkspopulistischen Fünfsternebewegung und der rechtspopulistischen Lega war erwartungsgemäß kein langes Leben beschieden. Italienische Medien spekulieren schon seit Monaten über mögliche Neuwahlen im Oktober. Lega-Chef Salvini hat jetzt eine offensichtliche politische Sollbruchstelle – ein umstrittenes Infrastrukturprojekt – genutzt, um die bestehende Koalition aufzukündigen und einen Misstrauensantrag einzubringen. Darüber könnte in den kommenden Wochen abgestimmt werden. Aktuellen Umfrageergebnissen zufolge könnte die Lega bei dem angestrebten Wahlgang über 35 % der Stimmen auf sich vereinen und damit ihren Anteil mehr als verdoppeln.

Ob allerdings Salvinis politisches Kalkül aufgeht, ist keineswegs sicher. Möglicherweise finden die beiden linken, aber einander bekämpfenden Gruppierungen der Fünfsterne und der (sozialdemokratischen) Partito Democratico zueinander oder Staatspräsident Mattarella initiiert eine parteiunabhängige technokratische Regierung.

Sollte es aber zu Neuwahlen kommen (frühestens am 13. Oktober), wäre eine Mitte-Rechts-Koalition aus Lega, der Forza Italia des früheren Ministerpräsidenten Berlusconi und der Fratelli d'Italia zu erwarten. Dieses Bündnis würde vermutlich zu weiteren Spannungen zwischen Rom und Brüssel führen und im Speziellen eine weitere Erosion der in den EU- und EWU-Verträgen niedergelegten Verpflichtungen zu einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik fördern.

Italienische Aktien unter Druck
CHART MIBTEL 1 Jahr und Rendite 10-jährige TESOROS 1 Jahr

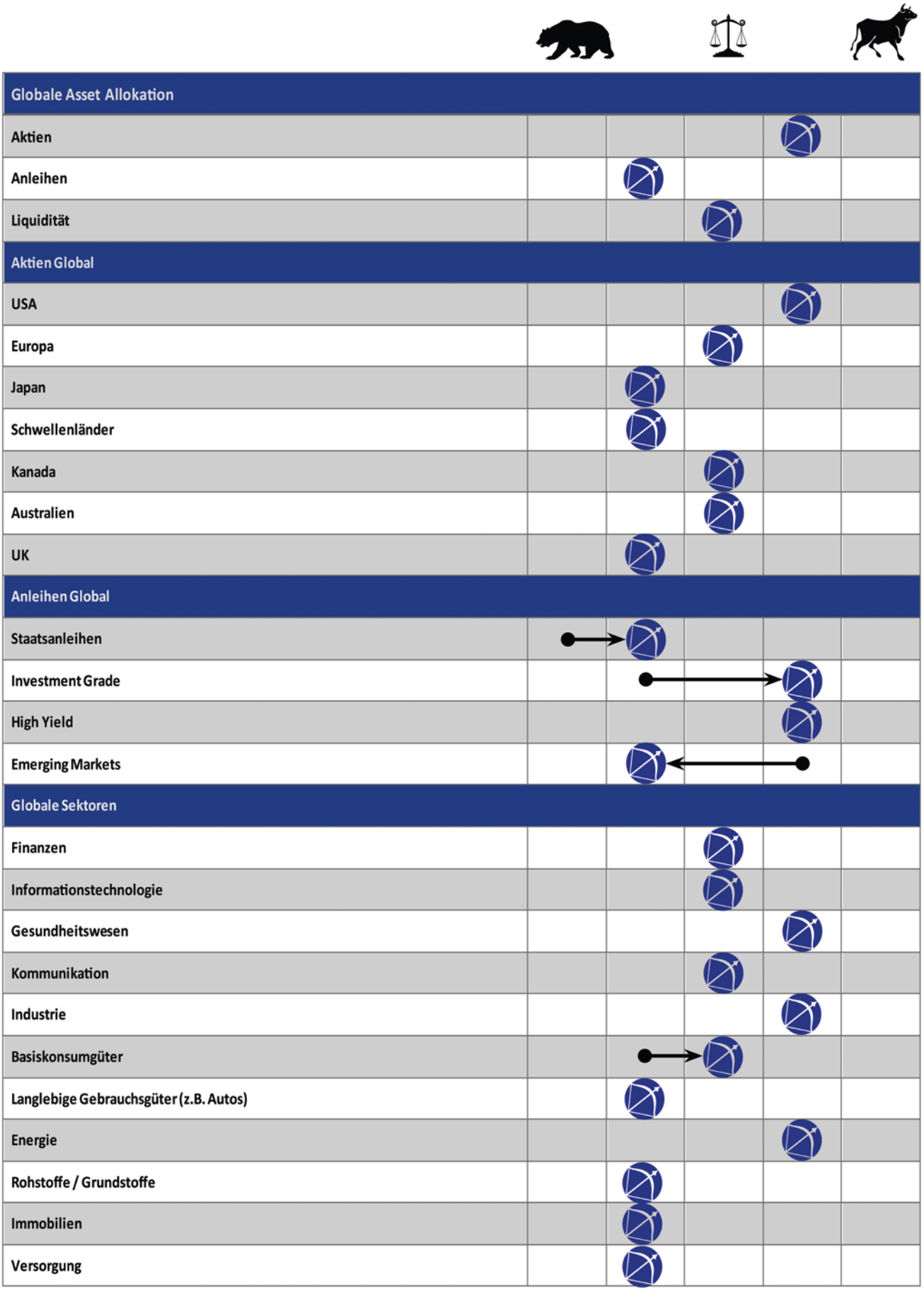
Grafik 5

Italienische Aktien leiden unter politischen Querelen

Italienische Staatsanleihen sind derzeit mit rund 1,5 % Fälligkeitsrendite auf zehnjährige Restlaufzeiten weit entfernt von der kritischen 4%-Marke. Am Aktienmarkt, der durch die konjunkturelle Eintrübung und die politischen Querelen doppelt unter Druck kam, könnte es bei dieser Regierungskoalition durch deren größerer Nähe zur Wirtschaft, der wesentlich größeren politischen Homogenität und damit auch Handlungsfähigkeit eher zu Kursavancen kommen. Das Tief von Ende Mai wurde vom italienischen Mibtel-Index jedenfalls nicht mehr unterboten. Hier sieht vieles so aus, als wäre die umsatzschwache Zeit nach dem Feiertag „Ferragosto" doch ein guter Zeitpunkt zum Einstieg in die gebeutelten italienischen Aktienschwergewichte.

So sehen wir die Märkte

Grafik 6



Aktien: Mit Gruppenrotation seitwärts

Unserer Einschätzung nach hat die markttechnische Bereinigung mit den seit Monatsanfang mehrfach zu beobachtenden Verkaufswellen und der deutlichen Eintrübung der Anlegerstimmung gute Fortschritte gemacht. Vor dem Hintergrund der vielfältigen geopolitischen Risiken (u.a. internationaler Handelsstreit, No-Deal-Brexit, Konflikt in der Straße von Hormus) und der bislang einfach nicht sichtbar werdenden globalen Konjunkturerholung dürfte es allerdings für eine breit angelegte Wiederaufnahme der Aktienmarkthausse noch nicht reichen.

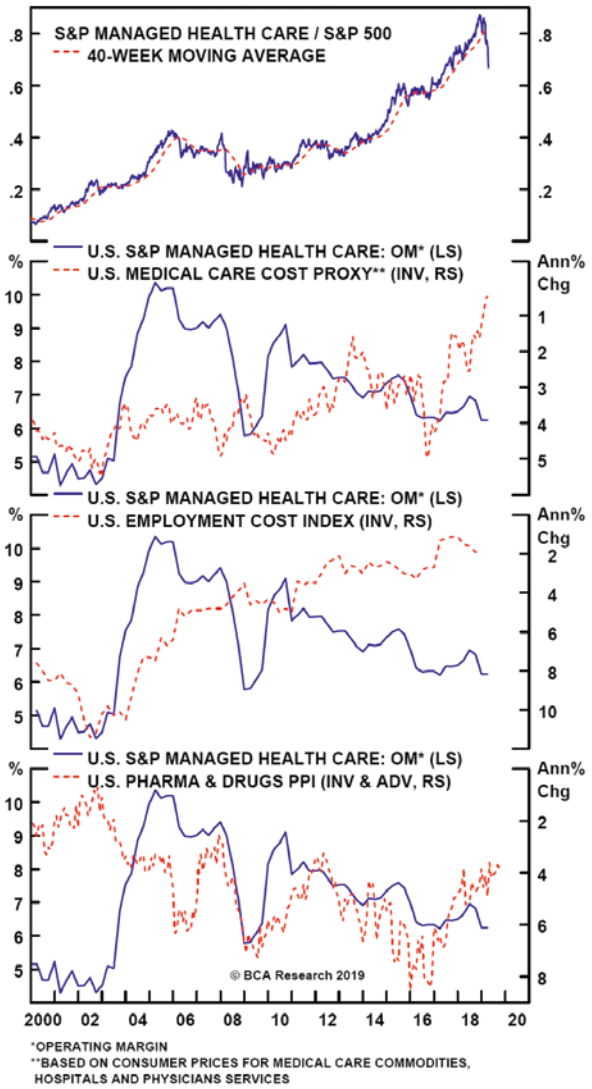
Nach mehreren verlustreichen Wochen hintereinander konnten Spekulationen auf staatliche Maßnahmen beiderseits des Atlantiks (USA, Deutschland) gegen eine schwächelnde Konjunktur das Ruder wieder drehen. Technologietitel erhielten Auftrieb durch Perspektiven einer Entspannung im Handelsstreit. Und durch eine Reform in der Berechnung des chinesischen Referenzzinssatzes gab es quasi eine Zinssenkung durch die Hintertür. Hinzu kommt die nach wie vor bestehende Zinsphantasie in den USA, wo mit sagenhaften drei weiteren Zinssenkungen durch die Federal Reserve gerechnet wird. Zum größten Fürsprecher der Zinsschritte entwickelt sich übrigens US-Präsident Trump.

Zitterpartie an den Aktienmärkten geht weiter

Nun zeigt die Marktdynamik nach wie vor eher Verkaufssignale an. Den fundamentalen Hintergrund geben beispielhaft die Gewinnschätzungen für den S+P 500 Index, die bei derzeit rund 165 USD (bezogen auf Indexstand 2.900 USD) für das Jahr 2019 liegen. Aber die Analysten überholen sich momentan gegenseitig mit Reduzierungen für Q3 und Q4, sowie für das Gesamtjahr 2020, was irgendwann auch auf die Kurse drücken müsste. Die Zitterpartie könnte also noch etwas weitergehen und ein Einstieg nach dem von Großinvestor Warren Buffett gelebten Motto „sei gierig, wenn die andere ängstlich sind…" sich am Ende als verfrüht erweisen.

In den Aktienportfolios, die in der Vermögensverwaltung als Baustein zur Strukturierung von Depots eingesetzt werden, ist derzeit der Sektor Gesundheitswesen mit einer 20%igen Gewichtung übergewichtet. Das wiederum liegt zum einen an den Stories hinter den einzelnen Titeln und zum anderen am globalen Nachholbedarf der Branche. Zwei Titel sind hier kommentiert.

US-Gesundheitssektor insgesamt stark Grafik 7



AbbVie punktet mit Übernahme von Allergan

Der US-Gigant AbbVie kam vor wenigen Wochen mit der geplanten Übernahme von Allergan (Botox) für rund 55 Mrd. EUR in die Schlagzeilen. Das Krebsmedikament Imbruvica ist der wichtigste Teil der AbbVie Strategie. Imbruvica könnte bis 2024 zur Nummer 5 der meistverkauften Medikamente der Welt werden, wobei

sich der Umsatz gegenüber 2018 mehr als verdoppelt. Das Rheumamedikament Humira dürfte 2024 immer noch beeindruckende 12,4 Milliarden USD Umsatz erwirschaften. Skyrizi, eines von zwei Medikamenten, das AbbVie als Nachfolger von Humira entwickelt hat, erhielt im April 2019 die FDA-Zulassung. AbbVie geht davon aus, dass Skyrizi bis 2023 einen Jahresumsatz von rund 5 Milliarden USD erzielen wird. Ein weiteres Medikament zur Behandlung von rheumatoider Arthritis steht kurz vor der Zulassung.
Nun will AbbVie seine Abhängigkeit von Humira durch die geplante Übernahme von Allergan deutlich reduzieren. Wenn die Transaktion abgeschlossen ist, wird Humira weniger als 40 % des Gesamtumsatzes von AbbVie ausmachen. Heute sind es immer noch rund 60 %. Die Übernahme muss noch von den Kartellbehörden genehmigt werden.

Die Aktie handelt zum erstaunlich niedrigen KGV von 7,3 bezogen auf den erwarteten Gewinn. Dazu bringt sie eine Dividendenrendite von 6,3% an den Start. Das erscheint selbst nach der Übernahme von Allergan günstig.

CSPC – Umsatzerwartungen übertroffen

Der chinesische Pharmahersteller CSPC, eines der größten Unternehmen in diesem Segment, glänzt schon seit Jahren mit einem hohen Wachstum. Die Gruppe konzentriert sich auf die Erforschung, Herstellung, und Vermarktung von Arzneimitteln sowie pharmazeutischen Produkten und verfügt über ein Sortiment von fast 1.000 Arzneimitteln. CSPC meldete starke Ergebnisse für das zweite Quartal (Umsatz Q2 +28% YoY und Nettogewinn Q2 +25% YoY). Der Gesamtumsatz liegt 4% über der allgemeinen Schätzung. Der Gewinn pro Aktie stieg auf 0,179 HKD je Aktie gegenüber 0,150 HKD je Aktie im Vorquartal. Der Umsatz legte um 18,19 Prozent auf 6,38 Milliarden HKD zu. Die Aktie war im vergangenen Jahr stark zurückgekommen.

Erfolg für Tullow Oil

Im Ölsektor konnte während der vergangenen Wochen kein Blumentopf gewonnen werden. Mit einer Ausnahme: Die englische Tullow Oil fördert Öl vor der Küste Ghanas und Kenias. Mit der These, dass wegen der Kontinentaldrift von Südamerika und Afrika ebenso vor Südamerika vergleichbare Ölfelder liegen müssten, hatte Tullow einige Zeit Explorationsbohrungen vor Guyana unternommen und hat nun Erfolg gemeldet. Die ursprünglichen Schätzungen des Unternehmens von 100 Millionen Barrel Öl wurden um das Dreifache übertroffen. Tullow ist der Betreiber des Blocks mit einem Anteil von 60 %, während Total und Eco (Atlantic) 25 % bzw. 15 % halten. Das tat der Aktie, die wegen des rückläufigen Ölpreises etwas unter die Räder gekommen war, richtig gut. Das Management verspricht sich viel von der Bohrung, da die Qualität des Öls hoch und die Bedingungen für eine Förderung durch die geringe Wassertiefe optimal sind.

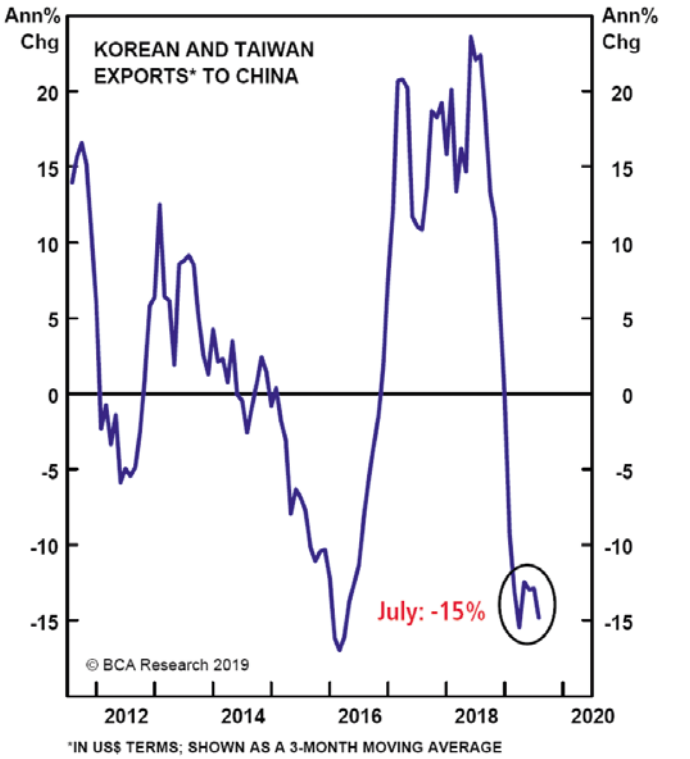
Aktienportfolio

Grafik 8

PERFORMANCE 2019		Portfolio I	9,04%						Datum	20.08.19
YTD		MSCI World	16,70%							
	15er Aktien Musterportfolio I				Kauf	Kurs	Kurs		P/L	P/L
	Name	Sector	ISIN / WKN	Währung	Datum	Kauf	akt.		2019	insg.
1	ABBVIE Inc.	Healthcare	US00287Y1091	USD	26.07.19	68,39	66,56		-2,68%	-2,68%
2	BASF AG	Materials	DE000BASF111	EUR	25.06.18	81,50	57,97		1,27%	-24,94%
3	Bausch Health Co.	Health Care	CA0717341071	USD	18.07.18	23,10	21,83		18,19%	-5,50%
4	CK Hutchison Hldg.	Industrials	KYG217651051	HKD	12.06.18	91,00	70,60		-3,06%	-19,89%
5	ConocoPhillips	Energy	US20825C1045	USD	20.02.19	69,53	53,94		-21,98%	-21,98%
6	Continental AG	Consumer Discretio	DE0005439004	EUR	05.06.19	126,63	106,80		-15,66%	-15,66%
7	CSPC Pharma	Health Care	HK1093012172	HKD	15.07.19	13,53	14,48		7,05%	7,05%
8	E.ON SA	Utlities	DE000ENAG999	EUR	04.07.18	9,62	8,35		1,73%	-8,74%
9	Glencore	Materials	JE00B4T3BW64	GBp	02.10.18	331,12	232,95		-20,02%	-29,62%
10	Hitachi Ltd.	Industrials	JP3788600009	JPY	04.04.19	3795,00	3696,50		-2,60%	-2,60%
11	NVIDIA Corp.	Info Tech	US67066G1040	USD	06.08.19	153,30	171,60		11,94%	11,94%
12	Tullow Oil Plc.	Energy	GB0001500809	GBp	03.06.19	202,00	209,80		3,86%	3,86%
13	UniCredit SPA	Financials	IT0005239360	EUR	06.02.19	10,41	9,65		-4,78%	-4,78%
14	United Microelectronics	Info Tech	US9108734057	USD	26.04.19	2,25	2,08		-2,15%	-2,15%
15	ZIJIN Mining Group	Materials	CNE100000502	HKD	31.07.19	3,17	3,02		-4,65%	-4,65%

Schwellenländer „leiden“ mit China

Grafik 9



Schwellenländeraktien riskant bei globaler Abschwächung

Am stärksten betroffen von der chinesischen “Wachstumsschwäche” sind Schwellenländer. Sie gelten als klassische Zulieferer für die chinesische verarbeitende Industrie und leiden auch unter der Abwertung der eigenen Währung gegen den US-Dollar, die wiederum die inländischen Zinsniveaus und die Exporte nach oben schiebt. Die gesunkene Kauflaune der chinesischen Konsumenten zeigt sich an Makrodaten wie den Importen aus Korea und Taiwan, die im Juli 15 % unter dem Vorjahreswert lagen. Und sie zeigt sich gleichermaßen auch in den Mikrodaten, wie der ebenfalls 15 % gesunkene Autoabsatz offenbart. Im Umkehrschluss stehen damit genauso die Preise von Basismetallen, Eisenerz und Kokskohle regelrecht im Feuer.

Aktienindices

Alle nachfolgend besprochenen Aktienindices sind mit der August-Korrektur auf Konsolidierungszonen des Frühjahrs zurückgefallen, von denen sie erneut nach oben starten könnten. Das Gesamtbild würde auch zur Auslegung als eine über das zweite Quartal hinweg gebildete mittelfristige Topformation reichen. Zur besseren Vergleichbarkeit sind im Folgenden ausschließlich Kursindices anstelle von Performance-Indices abgebildet. Dividendenzahlungen bleiben demgemäß unberücksichtigt.

DAXK (+7,56 % seit Jahresbeginn)

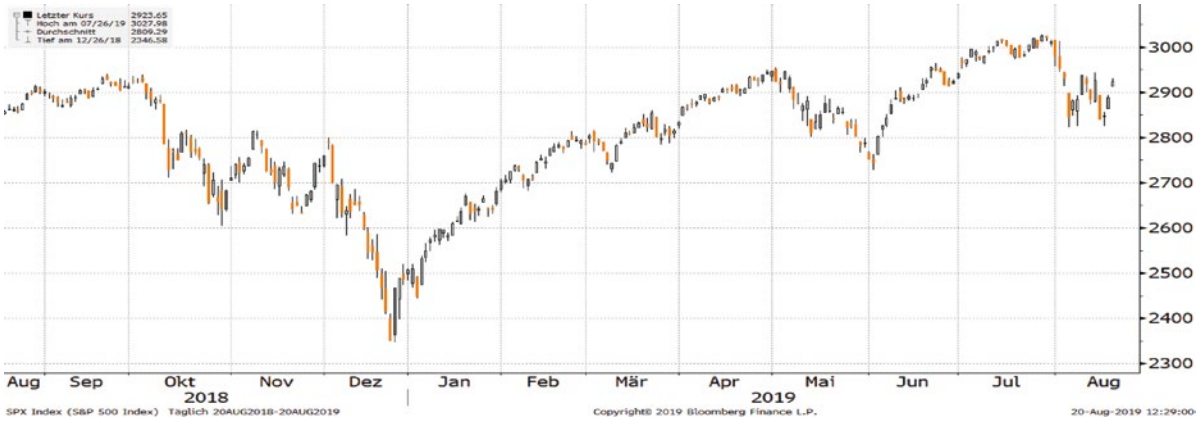
Nachdem der letzte Anlauf auf das diesjährige Doppelhoch bei gut 5.600 Punkten im Juli gescheitert war, kam es zu einem fortgesetzten Ausverkauf der die sogar bislang tragfähige Unterstützung bei 5.200 Punkten unterbot und fast auf das Februartief bei 5.000 Punkten zurückfiel. Damit verlor der Index in der Spitze fast 9 %. Entwarnung gibt es noch nicht. Hier müsste die 5.200er Marke, die nun als Widerstand gilt, erst geknackt werden.

Grafik 10

Eurostoxx 50 (+12,36 % seit Jahresbeginn)

Beim Eurostoxx50 Index sieht die Gesamtsituation im Vergleich zum Dax deutlich besser aus. Hier gab es zwar ebenfalls eine Korrektur von 9 %, aber das Tief von Ende Mai konnte vorerst gehalten werden.

Grafik 11



Standard&Poor´s 500 Aktienindex (+16,63 % seit Jahresbeginn)

Der S+P 500 Index erreichte sein Verlaufstief bei rund 2.830 Punkten bereits in der ersten Augustwoche und hält sich seitdem darüber. Unterhalb von 2.830 Punkten steht das Verlaufstief Anfang Juni von 2.730 Punkten. Angesichts der überverkauften Marktlage ist ein Erreichen dieser Marke kurzfristig relativ unwahrscheinlich. Es besteht die begründete Chance einer nachhaltigen Stabilisierung auf dem gegenwärtigen Niveau.

Grafik 12

Nikkei 225 (+3,31 % seit Jahresbeginn)

Die Abhängigkeit Japans von der Weltkonjunktur im Generellen und der chinesischen Konjunktur im Besonderen lässt sich an der Indexentwicklung gut ablesen. Auch hier ging es im August rund 9 % nach unten auf das Niveau von Anfang Juni bzw. Mitte Februar. Sollte eine Stabilisierung bei 20.200 Punkten gelingen, wäre das erste Kursziel die Marke von 21.000 Punkten.

Grafik 13

Hang Seng Index (+1,49 % seit Jahresbeginn)

Beim Hongkonger Hang Seng kam der konjunkturelle Durchhänger mit politischen Turbulenzen zusammen. Die Konsequenz: der Index fand sich Mitte August 17 % unter Jahreshoch und wieder auf dem Stand zum Jahresanfang. In den vergangenen Tagen entwickelte er die weltweit stärkste Erholung mit 5 % Plus. Sollten die Verhandlungen zwischen USA und China den Handelsstreit zum Erfolg führen, wäre der Hang Seng Index sicher der Outperformer.

Grafik 14

MOMENTUM-Strategien – Heilsbringer oder nicht?

Händler: In diesem Chaos der Meinungen, wie finde ich die vernünftigste?
Gesellschafter: Schwimm mit den Wellen und kämpfe nicht gegen die Strömung.

Aus dem Jahr 1688 datiert dieser Ratschlag des spanischen Händlers Joseph de la Vega und gilt somit als eine der ersten verbrieften Investmentstrategien. Die Anlage-Strategie, die heute unter dem Namen Momentum-Investing firmiert, klingt fast zu einfach, um erfolgreich zu sein: Man kauft Aktien aus diversen Marktsegmenten, die in den vergangenen sechs bis zwölf Monaten hohe Gewinne erzielt haben und setzt auf das „Momentum", d.h. den „Schwung", von dem man weitere Aufwärtsbewegungen erwartet.

Mit dem Strom schwimmen zahlt sich aus

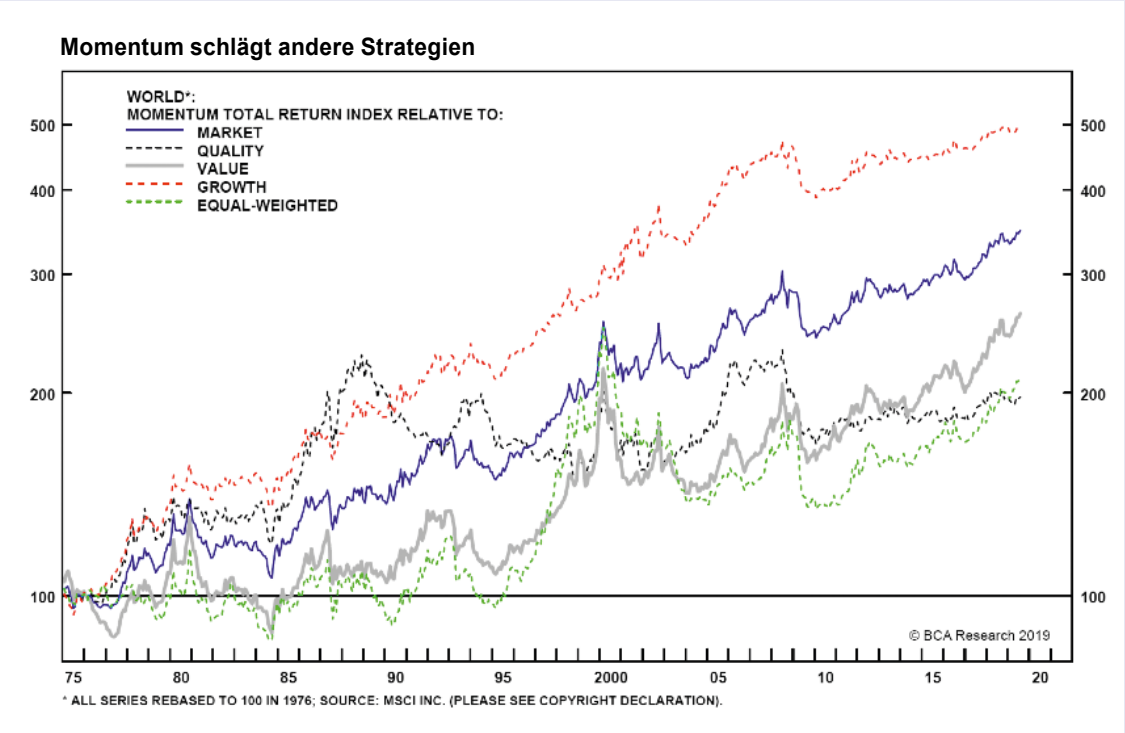
Und doch zeigen diverse Studien, dass genau diese „Schwung-Strategie" in den vergangenen 200 Jahren robuste Gewinne für die Anleger eingefahren hat. In der jüngeren Vergangenheit haben vom US-Finanzdienstleister MSCI erstellte Momentum-Portfolios die Märkte sogar deutlich übertroffen und im Vergleich der vergangenen 45-Jahre sämtliche anderen Investmentstrategien abgehängt.

Innerhalb des Momentum-Investings gibt es zwei verschiedene Ansätze: Anlagen werden als Gruppe innerhalb eines bestimmten Zeitraums betrachtet und die besten Papiere ausgewählt (Querschnitts-Methode) oder man betrachtet einzelne Papiere unabhängig von der Konkurrenz und trifft die Kauf- oder Verkaufsentscheidung allein nach deren Performance (Zeit-Methode).

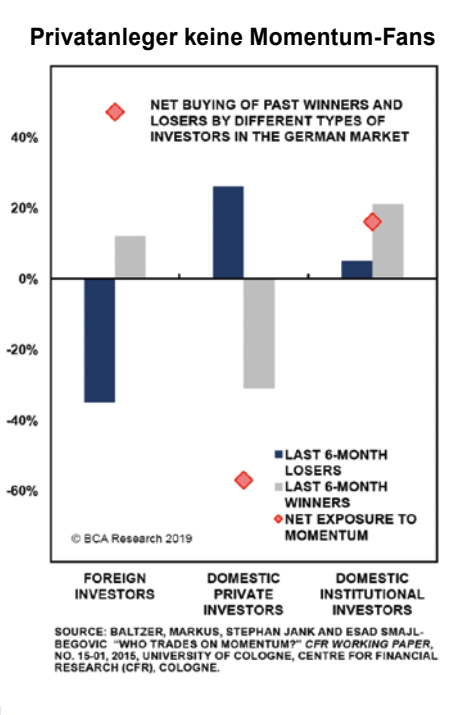
Warum funktioniert Momentum-Investing?

Böse Zungen behaupten, dass euphorisches Kaufen und Verkaufen von wenig erfahrenen oder gebildeten Investoren für den beschriebenen „Schwung" sorgen, doch eine

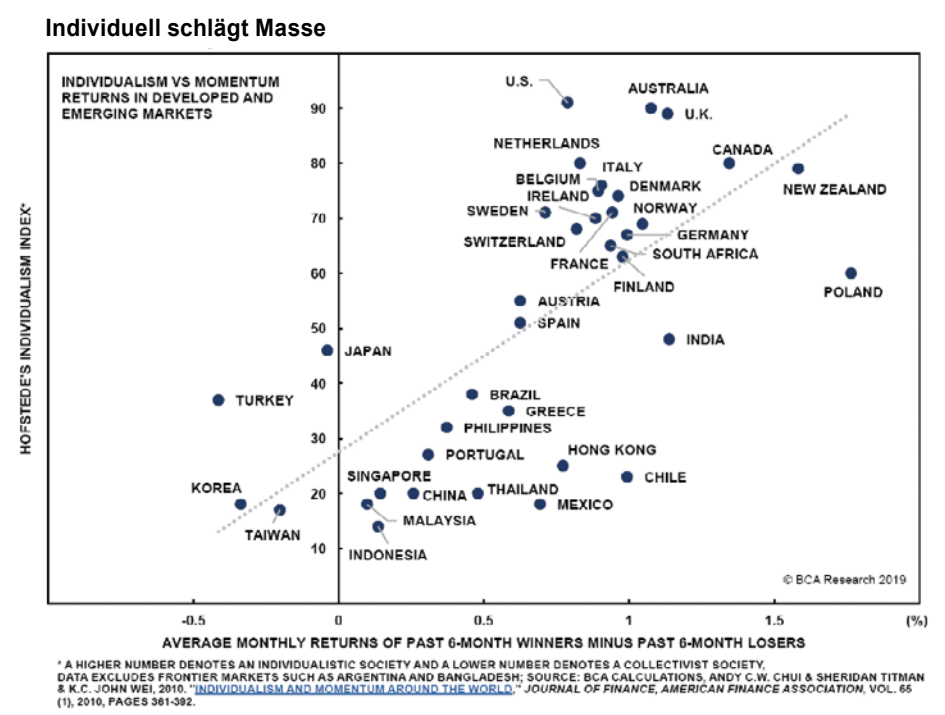
Grafik 15



Grafik 16



Grafik 17



Studie aus Deutschland zeigt ein anderes Bild. Ausländische und inländische institutionelle Investoren sind die großen Akteure beim Momentum-Investing, während kleine Privatanleger eher gegen den Momentum-Trend anlegen.

Der Erfolg der Anlagestrategie ist seit Jahrhunderten ebenso sichtbar, wie für die Wissenschaftler unaufschlüsselbar. Allerdings zeigen diverse Studien zumindest auf, dass der „Schwung" auch gefährlich werden kann. Zum einen wären da Zeiten hoher Volatilität an den Märkten, denen für gewöhnlich ein Marktabschwung und eine schwächere Entwicklung von Momentum-Portfolien folgen.

Asien „schwingt" nicht mit?

Eine weitere Theorie besagt, dass der Erfolg von Momentum-Portfolien auf zu viel Selbstvertrauen der Investoren beruht. Hierbei verlässt sich der Investor als Individuum vor allem auf Informationen, die er sich selber beschafft hat und reagiert nur wenig auf öffentlich zugängige Publikationen. Wenn genügend Investoren so handeln, reagieren die Preise insgesamt langsamer auf öffentliche Statements und die Märkte entwickeln eine Eigendynamik. Bester Beweis für diese Theorie sind die asiatischen Börsen, wo die Investoren traditionell kaum Individualität zeigen und die Momentum-Strategie weniger Erfolge verzeichnet als in anderen Märkten.

Herdentrieb oder Einzelgänger?

Entgegen der allgemeinen Vorstellung beruht die Momentum-Strategie nicht auf einer Art „Gruppengedanken", im Gegenteil, je schwieriger es ist, die Fundamentaldaten eines Investments zu beurteilen, desto eher zögern Investoren sich von der allgemeinem Meinung zu entfernen, selbst wenn neue Informationen erhältlich sind – diese werden nur langsam vom Markt aufgenommen und es entsteht wieder ein „Momentum". Die Momentum-Theorie ist daher nur mit Vorsicht bei Kredit und festverzinslichen Anlagen anzuwenden, während sie bei Aktien, Rohstoffen und Währungen gut funktioniert.

Anleihen: Auf der Suche nach dem „fair value“

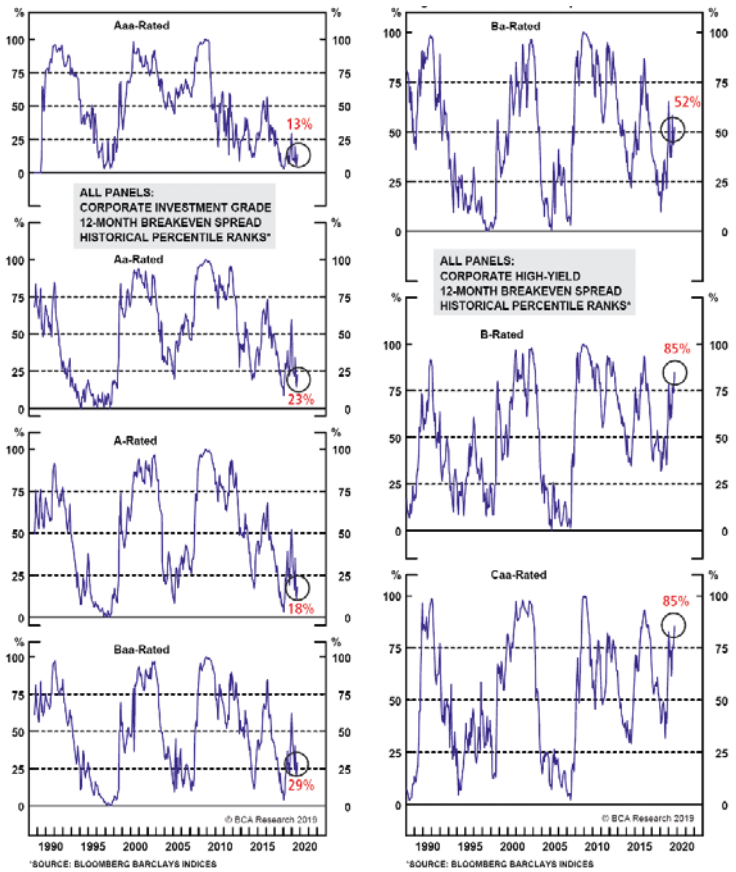
An dieser Stelle müsste man sich fragen, ob es vernünftig ist, Staatsanleihen mit negativen Fälligkeitsrenditen in der Portfoliogewichtung zu berücksichtigen – so geschehen im bereits beschriebenen Allokationsmodell von BCA. Gewinne bringen können Anleihen mit negativen Fälligkeitsrenditen allenfalls temporär und auch nur dann, wenn die Rendite weiter ins Negative abgleitet. Dabei ist nicht zu vergessen, dass jeden Tag negative Stückzinsen auflaufen, die zusätzlich erwirtschaftet werden müssen. Eine Übergewichtung von US-Treasuries und kanadischen Staatsanleihen, wie im taktischen Allokationsmodell zuletzt passiert, kann nur heißen, dass diese noch mit positiven Renditen ausgestatteten Titel relativ zum Rest unter „fair value“ liegen. Die Einstufung von Unternehmensanleihen kann dann anhand von Renditeaufschlägen auf die jeweiligen Staatsanleihen des Emissionslandes erfolgen. Diese „Risikoprämien“ waren in einigen Fällen je nach Bonität selten so hoch oder niedrig wie heute.

So zeigt das linke Diagramm, dass beste Bonitäten (AAA) nur in 13 % aller dargestellten Vergleichszeiträume noch höher bepreist waren als derzeit. Bei AA-Bonitäten und A-Bonitäten kam es in rund 20 % der Zeiträume zu höheren Bewertungen, bei BBB-Bonitäten waren es immerhin schon 33 %. Das Spiegelbild der aktuellen Angst vor einer Rezession und dementsprechend einer steigenden Zahl von Schuldnerausfällen zeigt sich bei den Non-Investmentgrade-Emissionen. Während bei BB-Emissionen immerhin schon 55 % aller Vergleichszeiträume niedrigere Bonitätsprämien auswiesen, springt der Wert bei B auf 81 % und bei CCC-Bonitäten auf 84 %.

Für die Entwicklung bei den schlechten Bonitäten werden häufig relativ zu früheren Zeiträumen schlechtere Bilanzkennziffern aufgeführt. Die Geldpolitik zur jeweiligen Währung dürfte allerdings die höhere Relevanz aufweisen.

Aus Sicht des Verhältnisses von Nettoverschuldung zur Bruttomarge (net debt - EBITDA) stehen die Unternehmen heute schlechter da als in früheren Zyklen. Dennoch fällt die Entlohnung für das Risiko angesichts der Prämie reichlich aus.

Risikorprämien schwanken nach Bonität Grafik 18



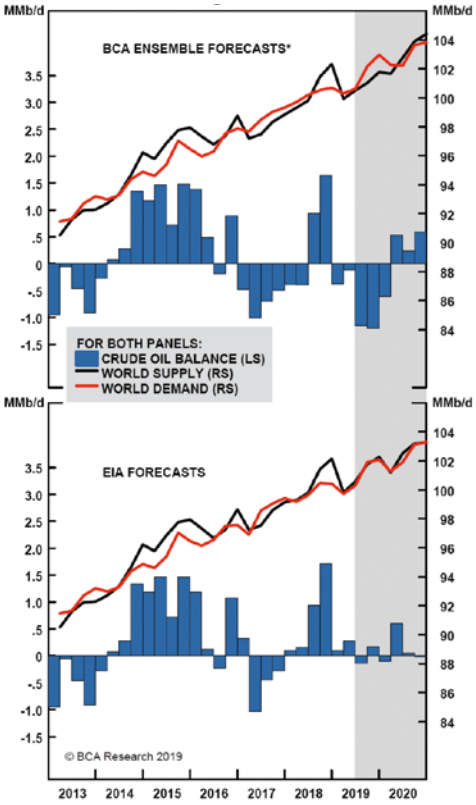
Anleihenportfolio Grafik 19

KENNZAHLEN											
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	3,34%	13,78%	5,78%	934	2,7	344	4,62%	20	ca. 174.698,00 €
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	2,62%	12,43%	5,53%	745	2,8	269	7,20%	30	ca. 263.913,90 €
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	3,13%	13,84%	5,26%	928	2,9	323	3,36%	19	ca. 164.697,23 €
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	2,19%	9,88%	4,74%	673	2,8	238	5,71%	28	ca. 259.894,07 €
Mid Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	2,77%	6,29%	4,64%	494	3,2	152	4,27%	10	ca. 95.645,55 €
Mid Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	2,45%	5,60%	4,82%	437	2,9	150	7,59%	20	ca. 195.735,75 €
Mid Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	1,63%	5,37%	4,72%	411	2,9	143	7,22%	27	ca. 265.124,90 €
Mid Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	2,14%	5,24%	3,99%	418	3,0	139	5,05%	10	ca. 96.434,10 €
Mid Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	1,21%	4,19%	4,00%	357	3,0	121	5,47%	17	ca. 168.815,30 €

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 — 21.08.19 — * nicht währungsbereinigt

Rohstoffe: Öl als Proxy für die wirtschaftliche Lage

Öl: Nachfrage „noch" höher als das Angebot Grafik 20



*THESE REFLECT THE PROBABILITY WEIGHTING SCHEME OF OUR FORECAST.
NOTE: SHADED AREA DENOTES PROJECTIONS.
SOURCE: U.S. EIA, OPEC, BCA RESEARCH.

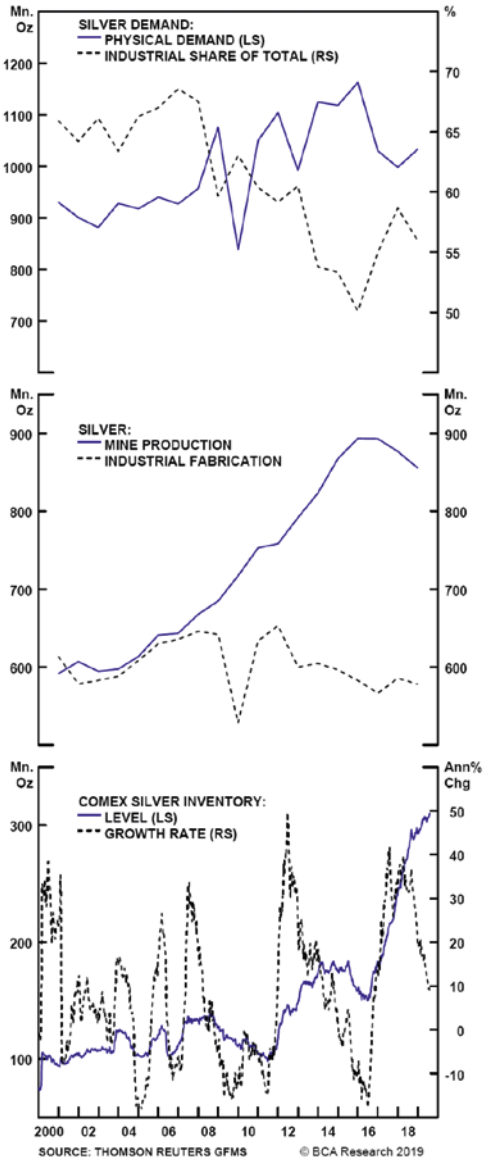
Der Ölpreis – WTI und Brent gleichermaßen – hat die wieder auflebenden Rezessionsängste in den vergangenen Wochen mit großen Bewegungen nachgezeichnet. Trotz dieser „Preisschocks" ist die Nachfrage nach Öl noch immer leicht größer als das derzeitige Angebot. Jede konjunkturelle Belebung muss sich daher in höheren Preisen niederschlagen. Interessant dabei dürften vor allem die chinesischen Importe sein. Sie stehen mit immerhin knapp 10 Millionen Barrel am Tag nur wenige Prozent unter den Spitzenvoluminas des Winters 2018/19. Was ebenfalls verhalten positiv stimmt, ist die Preisstruktur an den Terminmärkten für Öl. Dort sieht man eine ausgeprägte Backwardation: während für Öl am Spotmarkt 56 USD pro Barrel bezahlt werden muss, kostet es mit dem Liefertermin in drei Monaten rund 3 USD weniger. Das deutet gerade nicht darauf hin, dass Nachfrage fehlt.

Gold und Silber: die Alternativen

Sechs Jahre nichts und nun 15 % in wenigen Wochen – vieles deutet beim Gold darauf hin, dass nach einem ersten Anstieg noch mehr drin sein dürfte. Und das gilt auch im Falle einer zwischenzeitlichen Korrektur, um die derzeit berechtigterweise etwas überspekulierte Lage wieder abzubauen. Goldminenaktien, die bei Kursschwäche gekauft werden sollten, hatten wir bereits in Ausgabe 6/2019 auf Seite 15 zusammengestellt. Das 2012 erreichte Niveau von 1.800 USD pro Unze ist wieder in den Fokus gerückt, solange ein wesentlicher Kurstreiber erhalten bleibt: das negative Renditeniveau. Gold und Goldminen finden erst jetzt bei den institutionellen Anlegern eine neue Fangemeinde. Die internationalen Währungsabwertungen (z.B. Yuan) dürften Gold außerdem begünstigen. Das gilt natürlich auch für Notenbanken. Marktkenner erwarten für die kommenden Monate sogar einen Ansturm auf Gold.

Auch Silber kommt wieder in Mode. Als typisches Abfallprodukt, das zusammen mit Gold, Kupfer und Blei aus dem Boden geholt wird, verwendet man das Metall als Kapitalanlage und für den Bau elektronischer Produkte. Vor der Finanzkrise war Silber wie ein Basismetall bewertet, weil die generelle Rohstoffnachfrage durch die hohen Wachstumsraten der Schwellenländer auch viel Silber ans Tageslicht förderte. Heute orientiert sich der Silberpreis mehr am Gold. Wenn dort die Perspektiven sich weiter aufhellen, ginge das nicht spurlos am Preis für Silber vorbei.

Silber kommt wieder in Mode Grafik 21



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: 23.8.2019

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
Instituts-Nr. 117 810

Vorstand:
Dr. Norbert Hagen,
Tobias Zenker
Vorsitzender des
Aufsichtsrats:
Dr. Dieter Wenzl

Sitz der Gesellschaft ist Berlin.