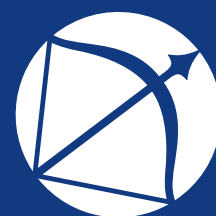


PERSPEKTIVEN



Der Zweimonatsausblick der ICM InvestmentBank AG



Ausgabe 3-4/2025





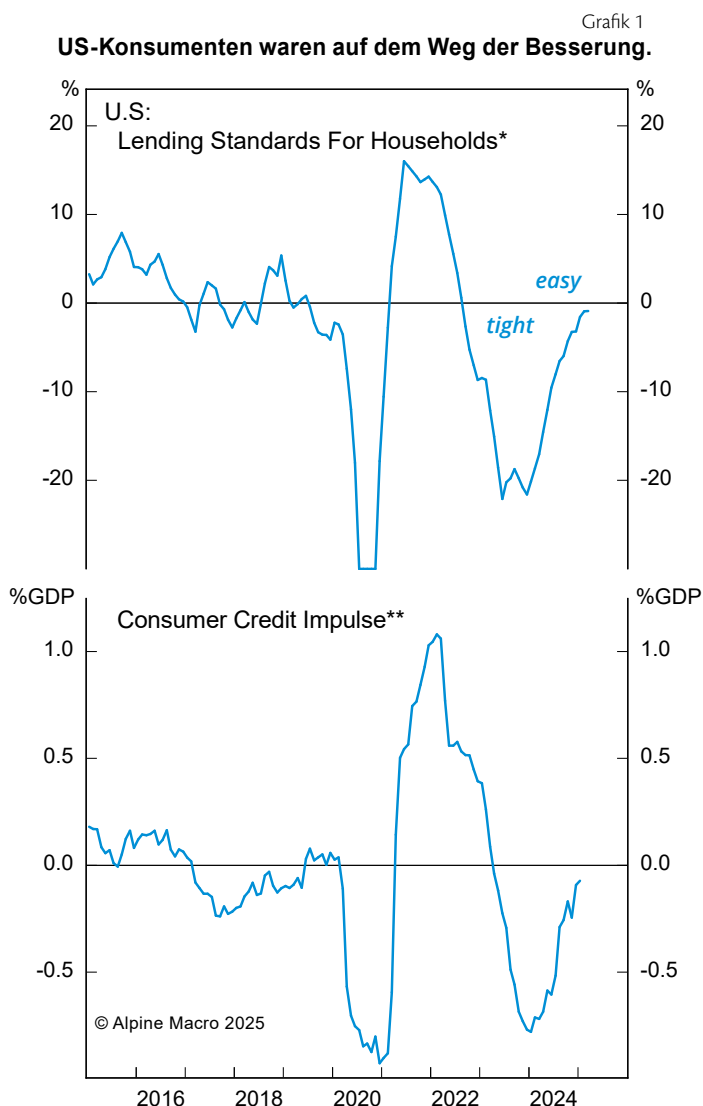
Liebe(r) Leser(in),

seit Donald Trump das Ruder übernommen hat, wird man das Gefühl nicht los, die Welt würde an einem Wendepunkt stehen. Zusammen mit dem zuletzt verabschiedeten Schuldenpaket der Bundesregierung hat sich die Favoritenrolle unter den Weltbörsen im ersten Quartal klar von den USA weg nach Europa verschoben. Und auch in China verstärkt sich der Eindruck, dass dort die Wirtschaft langsam wieder auf die Beine kommt.

Für den US-Präsidenten zeigt sich inzwischen, dass das geplante „Durchregieren“ doch nicht so leicht geht, wie er es sich ursprünglich gedacht hatte. **Man erinnere sich:** Die Investoren konzentrierten sich in den Vereinigten Staaten auf Steuersenkungen und spielten das Thema „Zölle“ erst einmal herunter. Heute hat sich der Blickwinkel verändert, die Strafzölle Donald Trumps dominieren die Finanzmärkte sowie die Schlagzeilen und Ökonomen gehen von einer unvermeidlichen Wachstumsabschwächung in den USA und weltweit aus. Die Ausgaben der privaten Haushalte in den USA waren seit der Pandemie massiv stimuliert worden. Nun führt ein sich entspannender Arbeitsmarkt gerade bei den unteren Einkommensgruppen zu vermehrter Zurückhaltung beim Konsum. So ist das US-Konsumentenvertrauen seit Dezember im Rückwärtsgang. Hinzu kommt, dass inzwischen wieder steigende Ausfälle bei Privatkundenkrediten bei den Banken für ein Umdenken sorgen, wenn es um die Freizügigkeit bei der Vergabe geht.

Alles in allem entspricht das Gesamtbild nicht dem, wie es sich der US-Präsident wünscht. Und hier könnte ein „Zollkrieg“ zum letzten Sargnagel für die US-Konjunktur werden. Interessanterweise hatte schon US-Präsident Herbert Hoover im Sommer 1930 mit dem Smoot-Hawley-Act eine drastische Erhöhung der Importzölle beschlossen – das, trotz des Hinweises von Thomas Lamont, dem damaligen CEO von J.P.Morgan und dem Automogul Henry Ford, er würde eine wirtschaftliche Dummheit ohnegleichen begehen. Die Gegenzölle folgten auf dem Fuß und die Idee, die Wirtschaft aus der großen Depression nach dem Börsencrash 1929 zu führen, ging gründlich daneben mit allen Konsequenzen weltweit. Die Einfuhren in die USA schrumpften in Folge um 66 Prozent, die Exporte um 61 Prozent. Insgesamt ging der Welthandel bis 1933 um sagenhafte 60 Prozent zurück.

Aber zurück zu den Kapitalmärkten: Aufgrund der Vielzahl von Variablen, die sich derzeit bewegen, ist es unwahrscheinlich, dass der US-Aktienmarkt zu neuen Höchstständen aufbricht.



*Truncated at -30% in 2020; source: Federal Reserve Senior Loan Officer Opinion Survey, Alpine Macro calculations
 **Measured as the annual percentage point change in annual consumer credit growth, scaled by nominal GDP

Quelle: Alpine Macro, Global Asset Allocation, 18.03.25



Auch in Europa kann man den Kursanstieg seit Jahresbeginn nur als Strauß von Vorschusslorbeeren auf die geplanten Ausgaben für Infrastruktur und Rüstung werten. Sicher sind hier die Aktien wesentlich günstiger bewertet als ihre amerikanischen Pendanten. Ob die derzeit eingepreisten Erwartungen im Gewinnwachstum für 2025 (Europa + 8 %, USA + 15 %) nicht schon zu hoch sind, dürfte sich schnell zeigen. Zumindest scheint der Hype um die Magnificent Seven¹ vorerst der Vergangenheit anzugehören.

Zum Ende des ersten Quartals ist die US-Regierung von der Wall Street erst einmal massiv abgestraft worden. Die Abwärtsbewegung im Dow Transport-Index, dem man quasi Prognosequalität unter den US-Aktienindizes zuschreibt, hat vom Hoch im November 2024 die 20 %-Marke überschritten, ebenso wie die des US-Nebenwertindex Russell 2000 seit Juli 2024. Am schlimmsten traf es den Halbleiterindex SOX mit über 30 % Minus. Demgegenüber klingen minus 20 % beim S&P 500 und minus 25 % beim Nasdaq 100 regelrecht bescheiden. Europa konnte seine bisher gute Performance seit Jahresanfang ebenfalls nicht verteidigen. Auch hier wurden in den letzten Tagen die Aufwärtstrends gebrochen. Das Analysehaus BCA Research geht jedenfalls von einer bevorstehenden Rezession in den Vereinigten Staaten aus und reicht für den S&P 500 Kursziele für Ende 2025 von 4.500 Punkten herum.

Wirtschaftswissenschaftler beschreiben Investitionsausgaben oft als eine Form der „abgeleiteten Nachfrage“. Das ist eine andere Art zu sagen, dass Unternehmen nicht um ihrer selbst willen in neue Kapazitäten investieren, sondern um die Nachfrage nach dem zu bedienen, was das Unternehmen gerade produziert. Das bedeutet, dass eine offensichtliche Verlangsamung der Verbraucherausgaben die Investitionsausgaben unabhängig von den anderen wirtschaftlichen Entwicklungen verringern wird.

In Übereinstimmung mit der vorangegangenen Beobachtung haben die Investitionsabsichten in den USA nach den Wahlen nachgelassen und sind auf das niedrige Niveau des letzten Jahres zurückgefallen. Die regionalen Fed-Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe gingen ebenfalls in die Knie, wobei die Erwartungskomponenten am stärksten sanken.

Erholung in den geplanten US-Anlageinvestitionen bereits verpufft

Grafik 2



AVERAGE OF STANDARDIZED FUTURE BUSINESS CONDITIONS AND CAPITAL EXPENDITURE EXPECTATIONS FOR THE NFIB SURVEY (3-TO-6 MONTHS), DALLAS, KANSAS CITY, NEW YORK EMPIRE, PHILADELPHIA, AND RICHMOND FED REGIONAL MANUFACTURING SURVEYS (6 MONTHS). SERIES ARE TRUNCATED AT -2. LATEST DATA POINT IS AN ESTIMATE.

Quelle: BCA Research Second Quarter Outlook

Wir sind auf dem Weg zum genauen Gegenteil von dem, was Trump mit seiner Politik erreichen will.

Herzliche Grüße
Ihr

¹ Apple, Amazon, Alphabet, Nvidia, Microsoft, Meta, Tesla



Deepseek und Trump verunsichern Wall Street

Wer hätte das zu Beginn des Jahres erwartet? Während der Euro Stoxx 50 im ersten Quartal des laufenden Jahres um fast neun Prozent zulegt hat, verlor der S&P 500 mehr als zehn Prozent. Ein wesentlicher Grund dafür ist die Schwäche der Magnificent 7: Bis auf Meta haben alle anderen Mag 7-Aktien in den ersten drei Monaten des Jahres prozentual zweistellig nachgegeben, Tesla sogar 36 Prozent. Auslöser für die Korrektur war das plötzliche Auftauchen des KI-Modells R1 von Deepseek aus China. Dieses kostete in der Entwicklung deutlich weniger als sein US-Pendant, liefert aber ähnlich gute Ergebnisse wie ChatGPT von OpenAI, das im November 2022 den Hype um Künstliche Intelligenz (KI) auslöste. Deepseek schürt große Zweifel daran, wann und ob sich die Milliardeninvestitionen der großen US-Technologiekonzerne in Rechenzentren für KI auszahlen werden. Alibaba hat diese Zweifel mit der Vorstellung seines KI-Modells Ende Februar noch verstärkt.

Während der S&P 500, in dem die Mag 7 hoch gewichtet sind, in den ersten drei Monaten wie erwähnt rund zehn Prozent verlor, bewegte sich der S&P 500 Equal Weight, in dem alle 500 Indexwerte mit 0,2 Prozent gleich gewichtet sind, seit Jahresbeginn zumindest seitwärts. Dies zeigt, dass es die großen amerikanischen Technologiekonzerne waren, die den S&P 500 in den ersten drei Monaten des Jahres ausgebremst haben.

Doch nicht nur die drohende KI-Konkurrenz aus China setzt die Glorreichen Sieben unter Druck. Auch US-Präsident Donald Trump hatte die Mag 7 mit seinem Hin und Her bei den Strafzöllen belastet. Die anfängliche Einschätzung, Trump drohe mit Strafzöllen, um in Verhandlungen mit anderen Regierungen Zugeständnisse zu erzwingen, zum Beispiel bei der Migration aus Mexiko oder beim Schmuggel von Fentanyl, ebenfalls aus Mexiko, hat sich inzwischen als falsch erwiesen. Trump nutzt die Strafzölle nicht als Druckmittel, sondern als Werkzeug, um die amerikanische Wirtschaft wieder „great“ zu machen. Doch der Schuss droht nach hinten loszugehen, zum Beispiel bei den Mag 7.

Alphabet, Amazon und Co. erwirtschaften einen Großteil ihres Geschäfts außerhalb der USA. Bei Apple kamen im vergangenen Jahr 57 Prozent des Umsatzes aus dem Ausland, bei Microsoft waren es immerhin 49 Prozent. Sie wären von Gegenmaßnahmen etwa der

EU besonders betroffen. Brüssel erwägt unter anderem höhere Zölle nicht nur auf aus den USA importierte Jeans, Motorräder oder Whiskey, sondern auch auf Dienstleistungen, wie sie die US-Technologiekonzerne anbieten.

Trump macht aber nicht nur den amerikanischen Tech-Konzernen das Leben schwer, sondern der gesamten US-Wirtschaft. Denn unter seiner erratischen Politik leidet die Planungssicherheit der Unternehmen. Sie können in diesem Umfeld nur noch auf Sicht fahren. Hinzu kommt, dass durch seine Politik in den USA inzwischen die Gefahr einer steigenden Inflation bei einem gleichzeitigen Abbremsen des Wirtschaftswachstums besteht. In den USA droht eine Stagflation.

Zölle lassen Preise steigen

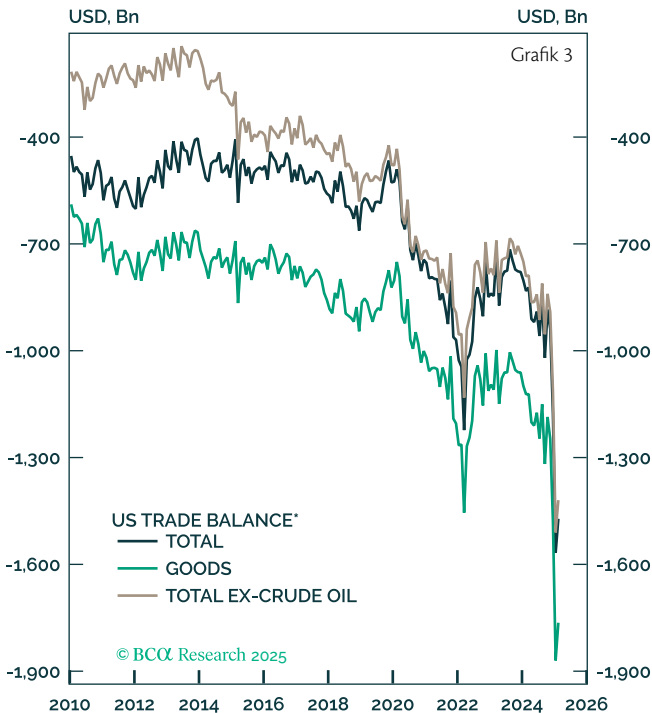
Die Anfang April verhängten Strafzölle auf fast alle Importgüter werden deren Preise verteuern (müssen). Für die meisten Unternehmen wird es zwar kaum möglich sein, die Strafzölle in voller Höhe an ihre Kunden weiterzugeben, weil ihnen dann der Umsatz wegbrechen würde. Es wird aber auch nicht funktionieren, die Strafzölle vollständig auf die eigene Rechnung zu nehmen. Dann würden die betroffenen Firmen in die Verlustzone rutschen, weil die Gewinnmargen das einfach nicht hergeben.

Wie eine Reaktion auf Trumps Strafzölle aussehen kann, zeigt Ferrari. Der italienische Sportwagenhersteller unterhält in den USA keine Produktionsstätten und muss daher alle dort verkauften Autos importieren. Dabei werden sie mit einem Einfuhrzoll von 25 Prozent belegt. Ferrari hat bereits angekündigt, die Preise für einige Modelle in den USA um bis zu zehn Prozent zu erhöhen. Für viele andere Unternehmen wird eine zehnprozentige Preiserhöhung nicht ausreichen, um noch profitabel arbeiten zu können. Auch in den USA produzierte Waren werden sich verteuern, da sich Rohstoffe und Vorprodukte aus dem Ausland verteuern. Außerdem verschaffen die Strafzölle auf Importe den heimischen Unternehmen wie Ford oder General Motors entsprechenden Spielraum nach oben.

Wenn der Wettbewerbsdruck auf amerikanische Firmen sinkt, bessere oder preiswertere Waren anzubieten, werden sie weniger innovativ sein, langsamer wachsen und weniger neue Arbeitsplätze



US-Handelsbilanz verschlechtert sich weiter



Quelle: BCA Research, Foreign Exchange Strategy, 04.04.2025

schaffen. Dazu kommt, dass Trump mit seiner erratischen Politik, nicht nur die Unternehmen verunsichert, sondern auch die Konsumenten. Das Verbrauchervertrauen in den USA ist im Februar so stark gesunken wie seit dreieinhalb Jahren nicht mehr. Auch die Einzelhandelsumsätze sind rückläufig. Für eine Wirtschaft, die vor allem vom Konsum lebt, ist das Gift.

Gleichzeitig sorgt Trump-Buddy Elon Musk dafür, dass Zehntausende Staatsangestellte ihren Job verlieren. Auch das dürfte den Konsum belasten. Schließlich versucht Musk, die Staatsausgaben im großen Stil zu kürzen. Die Erfahrung zeigt aber, dass Volkswirtschaften meist nur dann wachsen, wenn auch der Staat in nennenswertem Umfang investiert. Auch wenn die US-Wirtschaft in diesem Jahr weiter expandieren dürfte, ist eine Abkühlung der Konjunktur mehr als wahrscheinlich. Inzwischen besteht sogar ein erhebliches Rezessionsrisiko. Die Ökonomen schätzen die Wahrscheinlichkeit dafür im Konsens auf 25 Prozent, JP Morgan sogar auf 40 Prozent.

Fed in der Zwickmühle

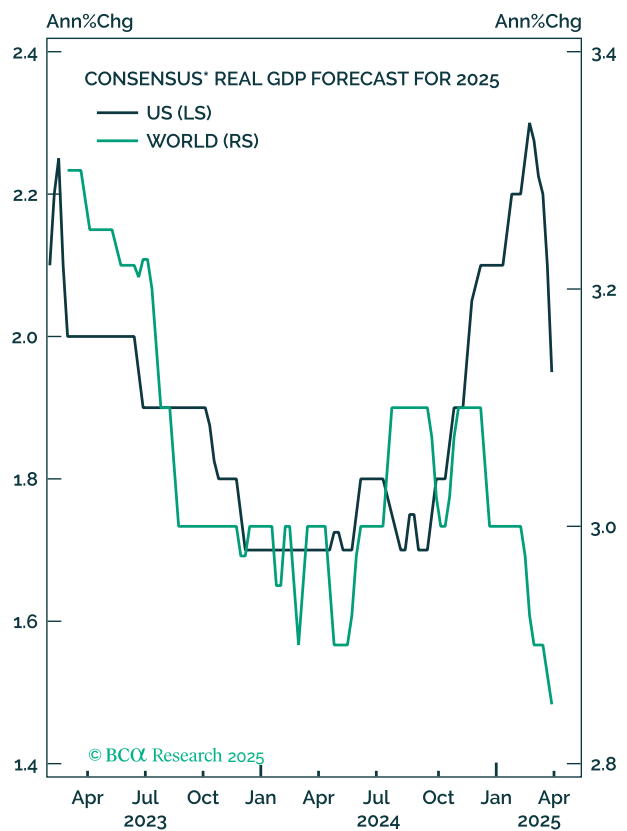
Die Gefahr einer stagnierenden oder sogar wieder ansteigenden Inflation bei gleichzeitiger konjunktureller Abschwächung bringt die amerikanische Notenbank Fed in eine Zwickmühle. Da sie sowohl der Preisstabilität als auch dem Wirtschaftswachstum verpflichtet ist, müsste sie zur Verfolgung des erstgenannten Ziels die Leitzinsen un-

verändert lassen oder sogar wieder anheben. Um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln, wäre hingegen niedrigere Leitzinsen notwendig. Seit Jahresbeginn haben sich aber die Erwartungen an eine Lockerung der Geldpolitik deutlich abgekühlt. Eine drohende Rezession infolge der Strafzölle könnte hier allerdings ein Umdenken erzwingen.

Gemessen am Fed-Watch-Tool der Chicago Mercantile Exchange signalisieren die Terminmärkte derzeit eine Wahrscheinlichkeit von rund 70 Prozent, dass die Fed auf ihrer nächsten Sitzung am 7. Mai die Leitzinsen nicht senken, sondern bei 4,25 bis 4,5 Prozent belassen wird. Anfang April lag der Wert noch bei 80 Prozent. Fed-Chef Jerome Powell hatte in seiner Rede am 4. April nochmals bestätigt, dass er eine wirtschaftliche Verlangsamung der US-Konjunktur in Kombination mit einer zollbedingt steigenden Inflationsrate kommen sieht.

Trump braucht möglichst niedrige Zinsen, um die Staatsschulden zu finanzieren. Diese liegen inzwischen bei über 120 Prozent des BIP. In der westlichen Welt sind nur Italien und Japan noch höher verschuldet. Die USA müssen mittlerweile rund eine Billion Dollar pro Jahr nur für Zinszahlungen aufbringen. Das übersteigt sogar die jährlichen Militärausgaben.

US-Realwachstum bricht ein



Quelle: BCA Research, Foreign Exchange Strategy, 04.04.2025



Ob die Neuverschuldung wie geplant auf rund drei Prozent pro Jahr halbiert werden kann, ist zumindest fraglich. Die Strafzölle und die Sparmaßnahmen des von Musk geleiteten Department of Government Efficiency werden kaum ausreichen, um die geplanten Steuer-senkungen zu kompensieren und gleichzeitig die Neuverschuldung zu senken.

Ein Ziel hat Trump allerdings erreicht. Die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen sind von 4,8 Prozent zu Jahresbeginn auf unter 4 Prozent gesunken. Das entlastet Washington ein wenig bei den Zinszahlungen. Angesichts der chaotischen Politik Trumps und der Verluste an der Wall Street steuern Anleger wieder vermeintlich sichere Häfen an. Das erklärt nicht nur den jüngsten Kursanstieg der US-Staatsanleihen, sondern teilweise auch den des Goldpreises, der unter den Strafzöllen bislang vergleichsweise wenig gelitten hat.

Notenbanken kaufen Gold

Nicht nur Anleger fragen das Edelmetall nach. Vor allem die Notenbanken der Schwellenländer decken sich schon seit geraumer Zeit mit Gold ein, allen voran die People's Bank of China. Sie misstrauen zunehmend der Schuldenorgie Washingtons. Außerdem wollen sie sich unabhängiger vom Dollar machen. Das Einfrieren russischer Auslandsguthaben nach dem Überfall auf die Ukraine hat verdeutlicht, welchem Einfluss der US-Dollar unterliegt. Beim Gold ist das nicht der Fall.

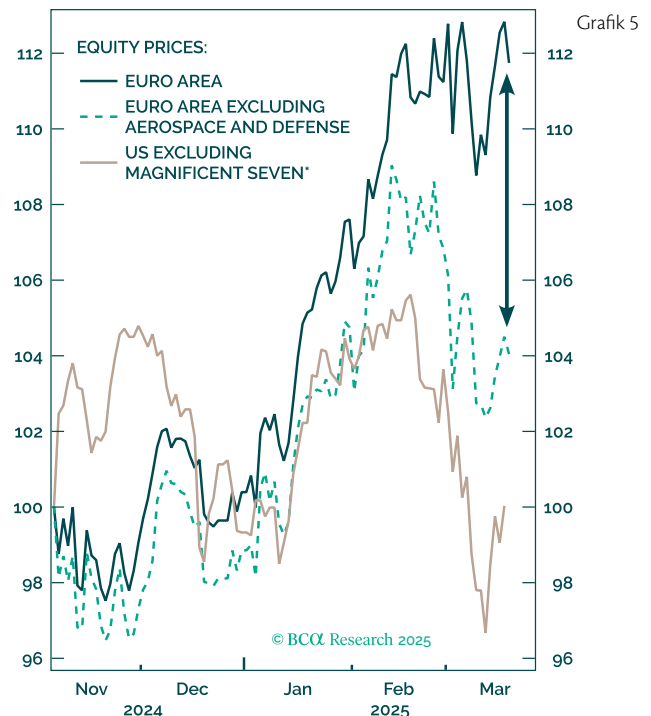
Trump hat noch ein weiteres Ziel erreicht: die Schwächung des US-Dollars. Anfang des Jahres sahen viele Analysten die Parität zum Euro in greifbarer Nähe. Tatsächlich hat der Greenback seit Jahresbeginn rund fünf Prozent an Wert verloren. Damit werden amerikanische Waren und Dienstleistungen im Ausland preislich wettbewerbsfähiger, während sich Importe in die USA tendenziell verteuern werden.

Eigentlich gilt Trump als Mann der Wall Street, der sich auch an den dortigen Kursentwicklungen misst. Vielleicht bringt ihn das noch zur Vernunft. Immerhin hat er noch zwei Pfeile im Köcher: die angekündigten Deregulierungen und Steuersenkungen. Vor allem letztere hatten in seiner ersten Amtszeit für kräftig steigende Aktienkurse gesorgt.

GroKo sorgt für Euphorie

In Europa stellt sich die Situation in mehrfacher Hinsicht diametral anders dar als in den USA. Während sich das amerikanische Wirtschaftswachstum abschwächen dürfte, könnte es auf dem alten Kontinent an Fahrt gewinnen. Vor allem das milliardenschwere Konjunkturpaket der voraussichtlichen CDU/SPD-Regierung sorgte für gute Stimmung an den Börsen, die die Strafzölle jedoch jäh ausgebremst haben. Deutschland soll in den kommenden zwölf Jahren 500 Milliarden Euro in die Infrastruktur investieren. Außerdem sollen

Rüstungsaktien brachten Outperformance in Europa



* MARKET-CAP WEIGHT BASKET OF AMZN, AAPL, MSFT, TSLA, NVDA, GOOGL & META; REBALANCED DAILY.
SOURCE: MSCI Inc. (SEE COPYRIGHT DECLARATION)
NOTE: ALL SERIES REBASED TO Nov 5, 2024 = 100

Quelle: BCA Research, European Investment Strategy, 24.03.25

Ausgaben für die Bundeswehr, die ein Prozent des BIP übersteigen, von der Schuldenbremse ausgenommen werden. Und auch die Länder dürfen sich wieder in überschaubarem Maße verschulden.

Rückenwind kommt auch aus Brüssel. Die EU-Kommission will 150 Milliarden Euro an zinsgünstigen Krediten zur Verfügung stellen, mit denen die Mitgliedsstaaten zu niedrigen Finanzierungskosten ihre Streitkräfte ausrüsten können. Außerdem sollen Verteidigungsausgaben, die 1,5 Prozent des BIP übersteigen, vier Jahre lang nicht auf die Schulden angerechnet werden. Das Gesamtvolumen wird von Experten auf rund 800 Milliarden Euro geschätzt.

Aktien von Unternehmen aus der Rüstungs-, aber auch der Bauindustrie, stiegen zeitweise sprunghaft an und zogen die Indizes an den europäischen Börsen mit nach oben. Der breite Markt ohne Rheinmetall und Co. verzeichnete deutlich geringere Kursgewinne. Inzwischen hat sich die Euphorie komplett gelegt. Die Strafzölle Trumps stehen derzeit im Mittelpunkt. Außerdem muss die künftige Regierung erst noch beweisen, dass sie die geplanten Investitionen auch zeitnah umsetzen kann. Das dürfte angesichts der hohen Bürokratie in Deutschland nicht einfach werden. Auch in Europa sehen die Analysten von JP Morgan noch große Unsicherheiten.

Gleichzeitig könnte es zu Engpässen bei den Unternehmen kommen. Die deutsche Rüstungsindustrie ist mehr als überschaubar. Um



unabhängiger von den USA zu werden, müssten die Bundeswehr und andere Streitkräfte vermehrt in Europa beschaffen. Dabei handelt es sich um kein einfaches Unterfangen. Viele Waffensysteme, wie etwa das Kampfflugzeug F-35 von Lockheed Martin, sind auf dem modernsten Stand nur in den USA erhältlich.

Es gibt noch einen weiteren wichtigen Unterschied zu den USA. Während die Fed vorerst eine Zinspause einlegen könnte, wird die EZB ihre Geldpolitik voraussichtlich Mitte April ein weiteres Mal lockern. Dies wäre der siebte Zinsschritt seit Sommer 2024.

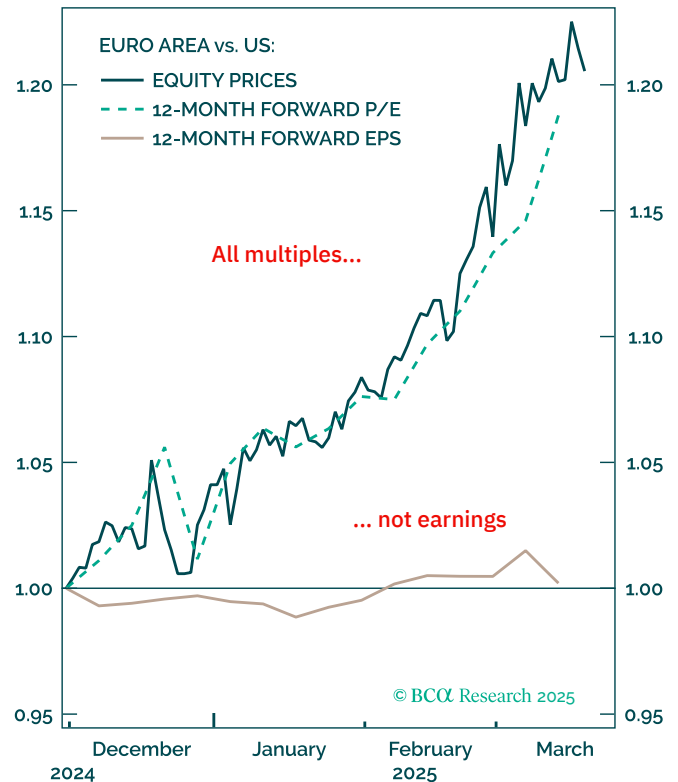
Auch wenn sich der Dax durch die Gefahr eines Zollkriegs von seinem Allzeithoch Mitte März wieder entfernt hat, legte er im ersten Quartal um beachtliche elf Prozent zu. Dafür braucht das deutsche Standardwertebarmeter normalerweise anderthalb Jahre.

Allerdings beruhte die gute Stimmung in Europa zu einem großen Teil auf Hoffnungen. Die Kursgewinne der vergangenen Monate basierten vor allem auf einer Ausweitung der Bewertungskennzahlen wie dem KGV. Die erwarteten Unternehmensgewinne konnten bislang nicht mithalten. Europa wird sich kaum von einer Abschwächung in den USA abkoppeln können. Hinzu kommt der Zollkrieg mit der größten Volkswirtschaft der Welt. Die europäischen Aktienmärkte reagieren mit kräftigen Kursabschlägen.

An den Rentenmärkten sorgten die GroKo-Ankündigungen hingegen für Verluste. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sprang um rund 30 Basispunkte nach oben, so stark wie seit rund 25 Jahren nicht mehr. Mittlerweile hat sich die Lage aber wieder beruhigt.

Europäische Outperformance basiert auf Hoffnung

Grafik 6



SOURCE: MSCI Inc.(SEE COPYRIGHT DECLARATION)
NOTE: ALL SERIES REBASED TO 1 AT DECEMBER 2024

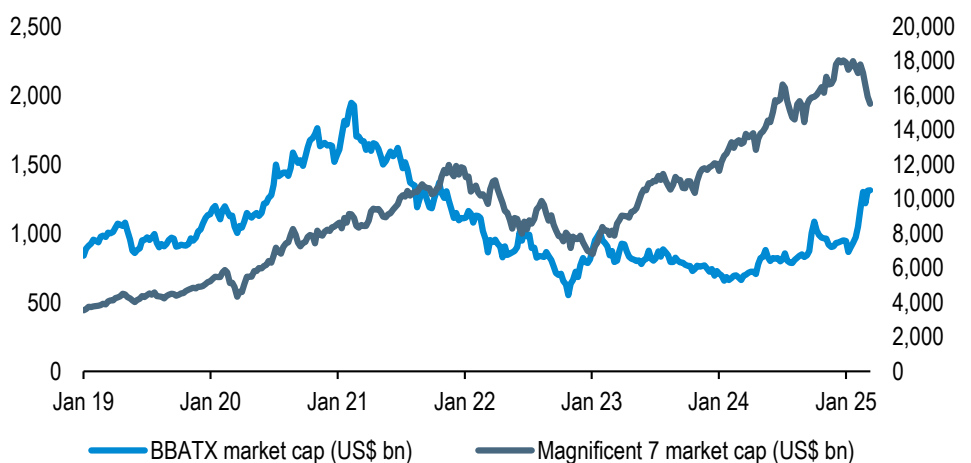
Quelle: BCA Research, European Investment Strategy, 24.03.25

China arbeitet am Comeback

Das Land der Mitte leidet nach wie vor unter der Immobilienkrise, die vielen Investoren hohe Verluste beschert hat. Peking versucht jedoch mit verschiedenen Maßnahmen, den Sektor zumindest zu stabilisieren. Zudem ist die Kommunistische Partei wieder näher an die chinesischen Technologiekonzerne herangerückt. Unternehmen wie Deepseek, die Tiktok-Mutter ByteDance oder die Autokonzerne Li Motors und BYD zeigen, wie stark China mittlerweile im Bereich moderner Technologien ist. Der SSE Composite, auch Shanghai Composite genannt, hat im ersten Quartal zumindest um gut zwei Prozent zugelegt. Noch deutlicher zeigt sich der Stimmungsumschwung beim Kursvergleich amerikanischer und chinesischer Technologietitel.

Deutliche Outperformance chinesischer Techwerte gegenüber den Mag 7

Grafik 7



Quelle: JP Morgan, The J.P. Morgan View, 22.03.25



JP Morgan und die Kursziele für das restliche Jahr

In den vergangenen zwei Jahren lag die größte US-Bank mit ihren Prognosen für die verschiedenen Aktienmärkte genauso daneben wie unser Partner BCA Research. Beide Spezialisten waren in der Vergangenheit zu pessimistisch. Während BCA Research auf ihrer negativen Meinung beharrt, hatte JPMorgan just nach der US-Wahl das Kursziel nach oben revidiert. Auf Basis heutiger Indexstände winken überall Kursgewinne. In China wurde zuletzt das Kursziel von 67 Punkten auf 80 erhöht.

Auch bei den Zinsniveaus bleibt das Bild zu den Vormonaten unverändert. Es gibt auf der kurzen Seite nicht allzu viel Luft nach unten, während die langen Zinsen tendenziell auf dem März-Niveau verharren dürften.

Bei der Aktienauswahl nach Sektoren hat sich das Bild in den vergangenen Wochen gewaltig eingetrübt. In den USA sollen nur noch Staples, Communication Services und Utilities übergewichtet werden. Ähnlich sieht das Bild in Europa aus. Hier sind es Healthcare, Communication Services und Real Estate. In Japan bleibt einzig der Sektor Financials übrig. In den Schwellenländern sind es Financials, Technology und Utilities.

Kursziele für verschiedene Aktienindizes

Grafik 8

Equities	Current	Dec-25
S&P 500	5130	6500
MSCI Eurozone	306	345
FTSE 100	8030	9000
TOPIX	2482	3000
MSCI EM (\$)	1103	1150
MSCI China	74	80
MSCI Korea	747	810
MSCI Taiwan	880	1060
MSCI India	2731	3150
Brazil (Ibovespa)	126466	135000
Mexico (MEXBOL)	52294	56500
MSCI Saudi Arabia	809	1333

Quelle: JP Morgan, The J.P.Morgan View, 05.04.2025

Zinsprognosen 2025/26 nach Quartalen

Grafik 9

Rates	Current	Jun-25	Sep-25	Dec-25	Mar-26
US (SOFR)	4.39	4.10	3.85	3.85	3.85
10-year yields	3.94	4.20	4.15	4.15	4.15
Euro area (depo)	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75
10-year yields	2.58	2.40	2.30	2.40	2.50
Italy-Germany 10Y (bp)	119	115	115	115	115
Spain-Germany 10Y (bp)	70	65	65	65	65
United Kingdom (bank rate)	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50
10-year yields	4.45	4.45	4.35	4.30	4.30
Japan (call rate)	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00
10-year yields	1.20	1.50	1.55	1.70	1.70
EM Local (GBI-EM yield)	6.19			6.19	

Quelle: JP Morgan, The J.P.Morgan View, 05.04.2025

Über- und Untergewichtungen nach Sektoren weltweit

Grafik 10

	US		Europe		Japan		EM	
Energy	3%	UW	5%	N	-5%	N	2%	N
Materials	-1%	N	-2%	UW	-11%	UW	8%	UW
Industrials	-4%	N	5%	N	-10%	N	1%	N
Discretionary	-16%	N	-7%	UW	-9%	N	11%	UW
Staples	6%	OW	7%	N	-4%	N	3%	N
Healthcare	4%	N	-1%	OW	-9%	N	3%	N
Financials	-2%	N	13%	N	-3%	OW	5%	OW
Technology	-18%	N	-8%	N	-13%	N	-8%	OW
Comm Services	-11%	OW	11%	OW	-3%	N	14%	N
Utilities	5%	OW	15%	N	-1%	N	4%	OW
Real Estate	-2%	N	-8%	OW	5%	N	2%	UW
Overall	-8.2%		3.8%		-7.8%		3%	

Quelle: JP Morgan, The J.P.Morgan View, 05.04.2025



Taktische Asset Allocation: Liberation Day wird zur Destruction Week

Das kurzfristige Allokationsmodell unseres Partners BCA Research, das auf einen ein- bis dreimonatigen Zeithorizont ausgerichtet ist, hatte bereits Anfang März die Aktiengewichtung im Portfolio wieder gesenkt. Diese Untergewichtung blieb den größten Teil des März über bestehen.

Die aktuelle Untergewichtung ist im Vergleich zu den Werten, die das Modell Ende 2021 oder im Vorfeld der globalen Finanzkrise verzeichnete, zugegebenermaßen gering. Das birgt jedoch das Risiko, dass der Aktien-Score des Modells kurzfristig wieder in den neutralen oder sogar positiven Bereich springen könnte.

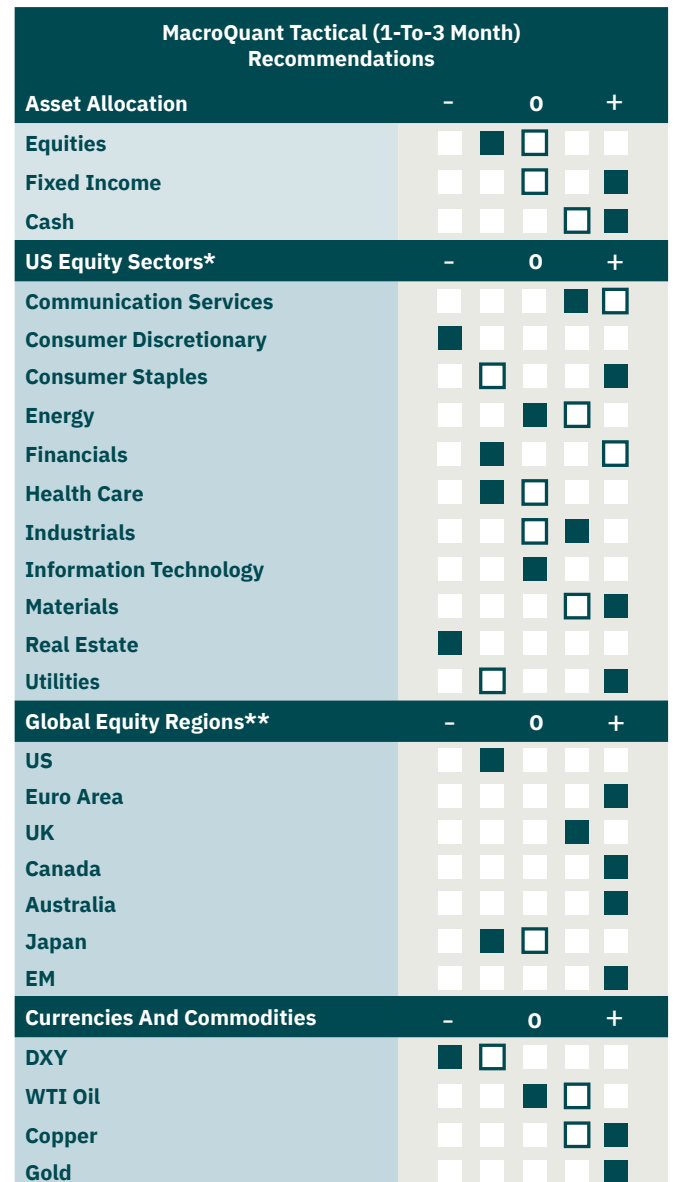
Wir vermuten jedoch, dass die Untergewichtung von Aktien im Modell von nun an noch größer wird. Das liegt vor allem daran, dass einige der Daten, die derzeit in das Modell einfließen, durch vorgezogene Importe in die USA künstlich in die Höhe getrieben wurden. Diese Importe in die USA sind im Vorfeld der Strafzölle sprunghaft angestiegen, was die Produktion in Ländern wie Europa, Kanada und China vorübergehend gestützt hat.

Das sogenannte „Tariff-Front-Running“ hat auch das BIP in den USA in die Höhe getrieben. Zum Teil ist die Entwicklung darauf zurückzuführen, dass höhere Importe die Nachfrage nach Lager- und Vertriebsdienstleistungen erhöhen. Ein weiterer Grund ist, dass Ausländer in Erwartung von Vergeltungszöllen wahrscheinlich einige US-Waren vorbestellt haben.

Die Bewertung des Wirtschaftswachstums ist aber der wichtigste Faktor für die Gesamtbewertung des Modells. Wenn sich das Wachstum infolge massiver Zollerhöhungen abschwächen sollte, wird der Wert weiter sinken. Die Inflation und die monetären bzw. finanziellen Bedingungen sind ebenfalls wichtige Einflussfaktoren für die Aktienbewertung. Höhere Zölle werden wahrscheinlich die Inflation ansteigen lassen, wodurch die Realeinkommen sinken und die Fähigkeit der Fed, die Zinsen zu senken, beeinträchtigt wird.

MacroQuant taktische Allokation

Grafik 11



LEGEND: ■ - CURRENT □ - PREVIOUS
 1 (MOST LEFT) - STRONG SELL
 2 - SELL
 3 - NEUTRAL
 4 - BUY
 5 (MOST RIGHT) - STRONG BUY
 * RELATIVE TO S&P 500 BENCHMARK SECTOR WEIGHTS.
 ** RELATIVE TO MARKET-CAPITALIZATION WEIGHTED AGGREGATE OF THE US, EURO AREA, UK, CANADA, AUSTRALIA, JAPAN, AND EM.

Quelle: BCA Research, Macro Quant Update, 31.03.25



Das nebenstehende Schaubild zeigt wie schon in der letzten Ausgabe der Perspektiven die verschiedenen Komponenten des US-Aktienmodells von MacroQuant, Stock Coach. Das Gesamtergebnis liegt derzeit im 28. Perzentil (letzte Ausgabe „44.“) der erwarteten Renditeverteilung, was mit unterdurchschnittlichen Renditen für den S&P 500 in den nächsten ein bis drei Monaten übereinstimmt (ein höherer Perzentilwert ist für Aktien positiver).

Betrachtet man die einzelnen Komponenten, so lag die Wachstumskomponente des Modells bei einem respektablen 66. Perzentil (letzte Ausgabe „66.“) seiner historischen Verteilung. Bessere PMI-Daten für den Wohnungs- und Dienstleistungssektor in den USA sowie ein stärkeres Wachstum im Ausland stützten diesen Wert.

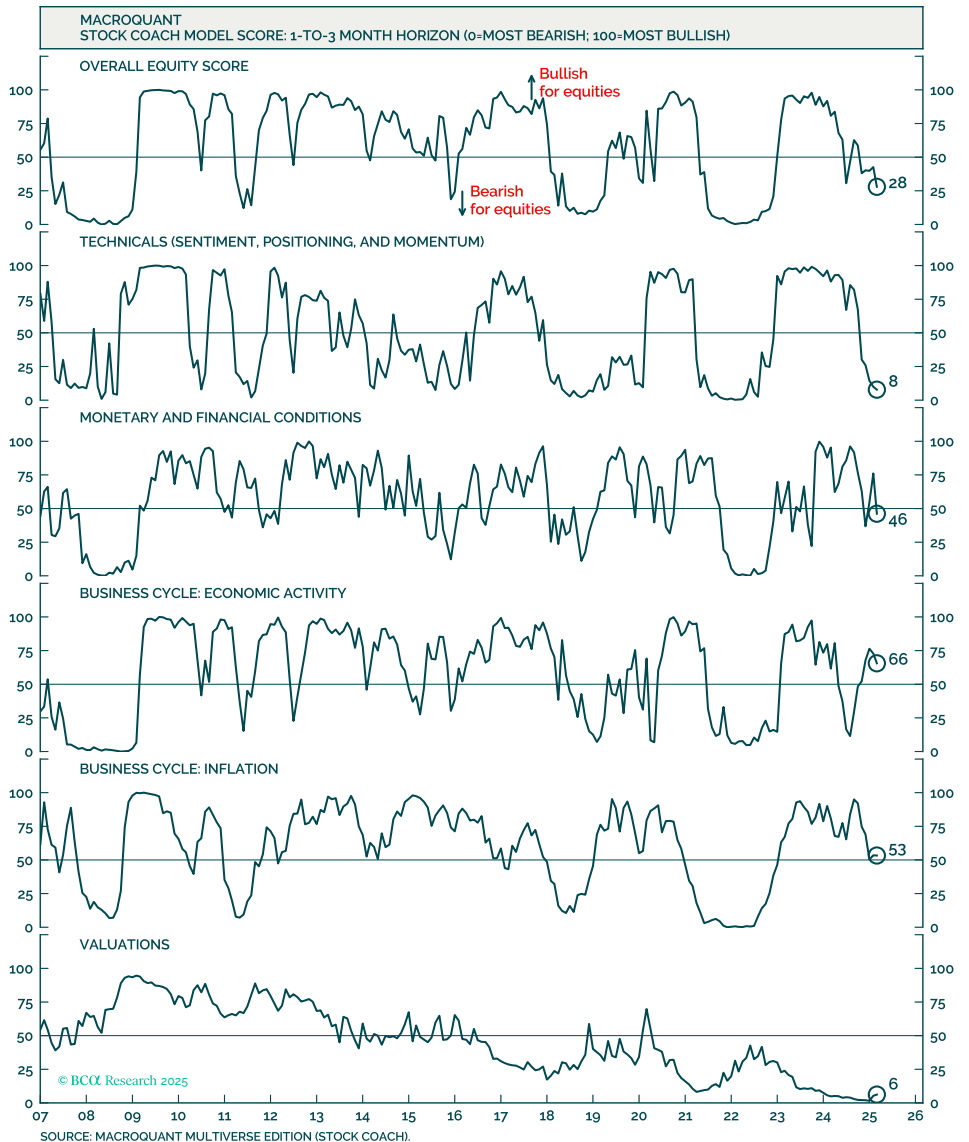
Der Inflationwert blieb im mittleren Bereich, nachdem er die meiste Zeit der Jahre 2023 und 2024 durchweg aktienfördernd gewesen war. Sinkende Energiepreise und nachlassender Lohndruck verbesserten den Inflationwert, während der sprunghafte Anstieg der Inflationserwartungen in Umfragen unter privaten Haushalten und Unternehmen den Wert schmälerte.

Die Komponenten des Modells, die sich auf die monetären und finanziellen Bedingungen beziehen, haben sich im März leicht verschlechtert. Obwohl die Anleiherenditen gesunken sind, wurde dies durch eine Ausweitung der Kreditspreads und eine Verschlechterung der Einschätzung der Kreditverfügbarkeit ausgeglichen.

Die Stimmungskomponente blieb im März tief im negativen Bereich. Das Modell betrachtet sowohl das Niveau als auch die Veränderung der Stimmung. Im Allgemeinen entwickeln sich Aktien am besten, wenn die Stimmung rückläufig ist, sich aber verbessert, während sie sich am schlechtesten ent-

US-Aktienmodell

Grafik 12



wickelt, wenn die Stimmung positiv ist, sich aber verschlechtert. Obwohl sich die Stimmung in den zurückliegenden Monaten stark verschlechtert hat, ist sie noch nicht auf dem Niveau von ausverkauften Märkten.

Die Bewertungskomponente hat sich im März weiter leicht verbessert und ist auf das 6. Perzentil (letzte Ausgabe „2.“) der historischen Verteilung gestiegen. Aktien sind zwar nicht mehr so teuer wie im Januar, werden aber immer noch auf Niveaus gehandelt, die mit sehr niedrigen langfristigen Renditeaussichten einhergehen.

Im Hinblick auf die US-Sektoren hat sich auch einiges getan. Das US-Aktiensektormodell von MacroQuant, Sector Selector, empfiehlt eine Übergewichtung von Grundstoffen, Versorgern, Basiskonsumgütern, Industrierwerten und Kommunikationsdienstleistungen.

Werkstoffe und Industrierwerte haben von der bullischen Haltung des Modells gegenüber Kupfer profitiert, während Versorger und Basiskonsumgüter den negativen Ausblick von Stock Coach für den S&P 500 widerspiegeln. Aufgrund der überdurchschnittlichen Ertrags- und Umsatzentwick-



lung gehören Kommunikationsdienste weiterhin zu den Top-Picks des Modells.

Das Modell ist neutral gegenüber Energie und IT. Obwohl die Gewinnschätzungen für den IT-Sektor weiter steigen, hat die sich verschlechternde Kursdynamik im Vergleich zum S&P 500 den Sektor belastet. Untergewichtet sind Gesundheitswesen, Finanzwerte, Immobilien und Konsumgüter, wobei die beiden letztgenannten Sektoren eine deutlich negativere Tendenz aufweisen.

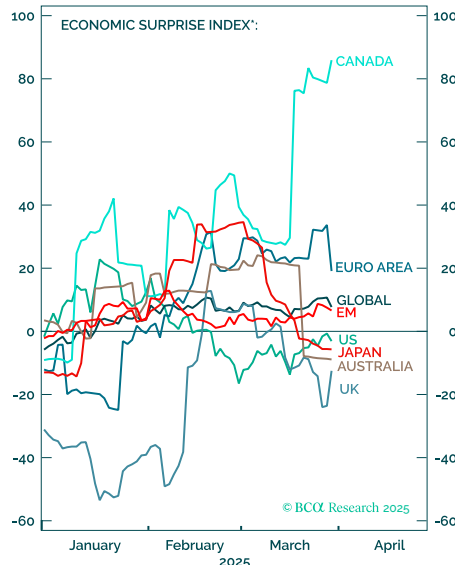
Subjektiv zu bevorzugen sind defensivere Sektoren. Daher besteht für zyklische Sektoren wie Grundstoffe und Industriewerte nicht so viel Aufwärtspotenzial. Insbesondere möchten wir darauf hinweisen, dass die optimistische Haltung des Modells gegenüber Kupfer (und damit auch gegenüber Sektoren, die bei steigenden Kupferpreisen in der Regel besser abschneiden) mit Vorsicht zu genießen ist. Der Grund dafür ist, dass der jüngste Anstieg der Kupferpreise größtenteils auch auf ein „tariff front-running“ und nicht auf die Erwartung eines stärkeren Wirtschaftswachstums zurückzuführen ist. Eine mögliche Rezession in den USA oder sogar der Weltwirtschaft wären für das Industriemetall Gift.

Bessere Perspektiven außerhalb der USA

Das regionale Aktienmodell von MacroQuant empfiehlt eine Übergewichtung des Euroraums, der Schwellenländer, Kanadas, Australiens sowie des Vereinigten Königreichs und eine Untergewichtung der USA und Japans. Japans Problem ist der mit 84 Mrd. USD 2024 relativ hohe Anteil an Autos und Maschinen bei den Exporten in die Vereinigten Staaten, wie die nachstehende Tabelle zeigt.

Economic Surprise Index

Grafik 13



* ROLLING 3-MONTH STANDARD DEVIATION OF DATA SURPRISES. SOURCE: CITIGROUP GLOBAL MARKETS INC.

Quelle: BCA Research, Macro Quant Update, 31.03.25

daten in Australien und dem Vereinigten Königreich schwächer ausfielen, profitierten die beiden Länder von einem günstigeren Branchenmix.

Das Modell empfiehlt eine Untergewichtung von Japan und den USA, hauptsächlich aufgrund der schwächer als erwarteten Wirtschaftsdaten. Die nachstehende Tabelle zeigt die Abhängigkeit der japanischen Wirtschaft von Exporten in die USA. So gingen rund 85 Mrd. USD an Autos, Autoteilen und Maschinen 2024 in die Vereinigten Staaten. Aber auch die relative Kursdynamik von US-Aktien hat nachgelassen, was ein negatives Signal darstellt.

Aber Vorsicht: Der taktische Vorteil für Nicht-US-Regionen dürfte nicht länger als ein oder zwei Monate anhalten. Sollte die Weltwirtschaft in eine Rezession abgleiten, wovon wir ausgehen müssen, werden sich die Aktien von außerhalb der Vereinigten Staaten schlechter entwickeln, da sie im Allgemeinen zyklischer sind als ihre US-Pendants.

Die Erwartung eines schwächeren Dollars in den kommenden Monaten hat die Regionen außerhalb der USA unterstützt. Der Euroraum und die Schwellenländer haben ebenfalls von unerwartet guten Wirtschaftsdaten profitiert. Während die Wirtschafts-

Japans Exporte nach Zielregion und Produkt

Grafik 14

Japan export to (2024, tril JPY)	Transport		Machinery		Electrical machinery		Chemicals	Iron and steel products
	Equip./parts	Motor vehicles		Semicon mach.		Semiconductors		
Total	24.5	17.9	19.2	4.5	17.9	6.1	11.8	4.4
US	7.7	6.0	4.9	0.5	2.9	0.3	1.5	0.3
China	1.4	0.9	4.6	2.2	3.9	1.3	3.4	0.5
Europe	2.6	1.8	1.9	0.1	1.6	0.2	1.2	0.2
South Korea	0.2	0.1	1.3	0.6	1.3	0.6	1.4	0.5
Taiwan	0.5	0.4	1.2	0.7	1.8	1.3	1.2	0.2
Hong Kong	0.1	0.1	0.2	0.0	1.6	0.9	0.2	0.0
Thailand	0.4	0.1	0.7	0.0	0.8	0.3	0.4	0.6
Singapore	0.4	0.1	0.4	0.1	0.5	0.2	0.3	0.1
India	0.2	0.0	0.4	0.0	0.4	0.1	0.6	0.3
Vietnam	0.1	0.0	0.3	0.0	0.7	0.4	0.3	0.2

Source: Ministry of Finance "Trade Statistics", J.P. Morgan

Quelle: JP Morgan Japan Equity Strategy, 02.04.25



US-Staatsanleihen – die einzigen Gewinner?

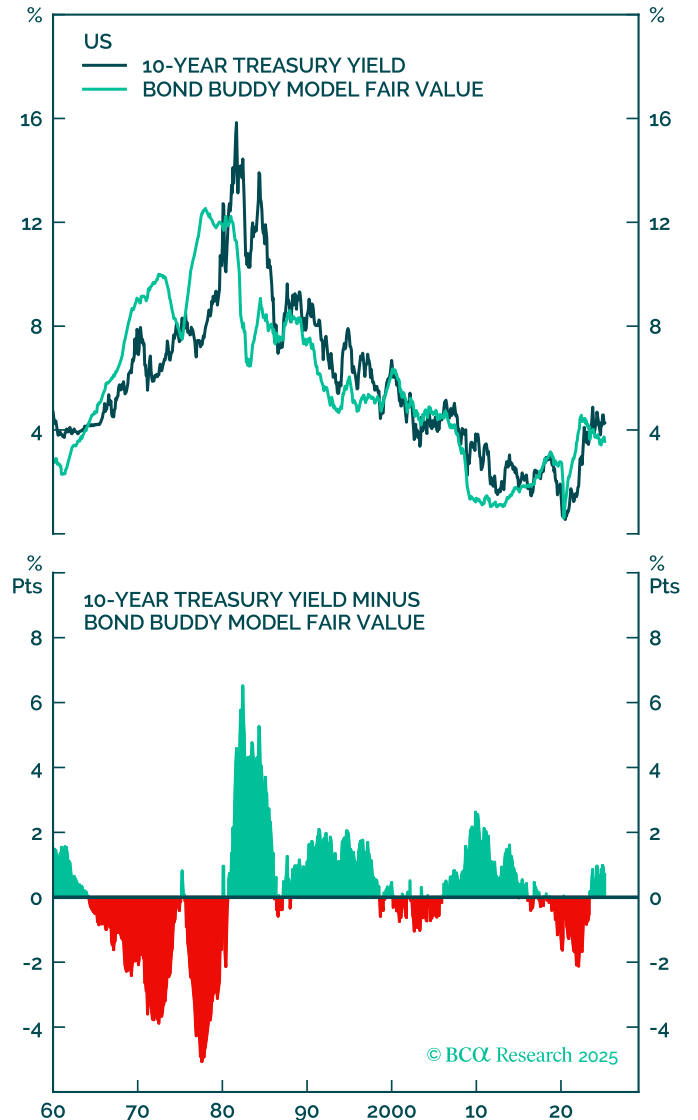
Das Bond-Modell von MacroQuant bleibt in Bezug auf die Duration über einen Zeithorizont von ein bis drei Monaten neutral, obwohl sich der Wert leicht verbessert hat. Daten aus der jüngsten Zusammenfassung der Wirtschaftsprognosen der Federal Reserve zeigen, dass die Teilnehmer des FOMC Abwärtsrisiken für das Wachstum ankündigen, während der Median der Zwei-Jahres-Prognosen für den Leitzins nach unten korrigiert wurde. Ein Rückgang des Verhältnisses zwischen Beschäftigung und Bevölkerung im Haupterwerbsalter deutet ebenfalls auf eine mögliche Schwäche des Arbeitsmarktes hin. All diese Faktoren trugen zu dem leichten Anstieg des Duration-Scores für Anleihen bei.

Das Modell ist nach wie vor besorgt über die Auswirkungen der steigenden Inflationserwartungen auf die kurzfristigen Renditeausichten. Es sieht jedoch Spielraum für einen weiteren Rückgang der Treasury-Renditen auf Sicht von zwölf Monaten, da es den fairen Wert für die zehnjährige Rendite bei 3,56 % ansetzt. Dementsprechend war die Bewertung des Modells für den zwölf-Monats-Horizont günstiger und lag beim 60. Perzentil der erwarteten Renditeverteilung.

Innerhalb eines währungsgesicherten Staatsanleiheportfolios bevorzugt das Modell die USA, Spanien und das Vereinigte Königreich gegenüber Deutschland, Australien sowie Neuseeland.

US-Staatsanleihen haben noch Potenzial

Grafik 15



SOURCE: MACROQUANT MULTIVERSE EDITION (BOND BUDDY).

Quelle: BCA Research Macro Quant, 31.03.25



Währungen: Dollar-Hausse vorbei?

Das Währungsmodell von MacroQuant stufte seinen Ausblick für den Dollar von einer moderaten Untergewichtung auf eine starke Untergewichtung herab. Eine Vielzahl von Faktoren belastet weiterhin die US-Währung. So haben sich insbesondere die Wirtschaftsdaten in den USA abgeschwächt, während sie im Ausland robust geblieben sind. Das relative Preis- und Gewinn-Momentum hat sich gegen US-Aktien verschoben. Auch die Zinsdifferenzen haben sich in den letzten drei Monaten gegen den Dollar entwickelt. All dies deutet darauf hin, dass das Finanzkapital aus den USA fliehen könnte, was sich negativ auf den Dollar auswirkt.

Bei den einzelnen Währungspaaren erwartet das Modell, dass der US-Dollar in den kommenden Wochen gegenüber allen Hauptwährungen abwerten wird. Bei den Währungspaaren sieht er sowohl für EUR/GBP als auch für EUR/JPY Aufwärtspotenzial.

Subjektiv gesehen könnte man aufgrund des Risikos einer Eskalation des Handelskrieges allerdings weniger pessimistisch gegenüber dem US-Dollar als das Modell sein.

Bewertungstechnisch betrachtet sticht der japanische Yen heraus. Das Modell zeigt an, dass in Bezug auf die Kaufkraftparität (PPP) zum Dollar um eine Standardabweichung unterbewertet ist. Man muss schon in die 80er Jahre zurückgehen, um eine ähnliche Situation vorzufinden. Interessant ist auch, was nach einer solchen Situation mit dem Wechselkurs passierte. Der US-Dollar wertete danach langfristig gegen den Yen ab.

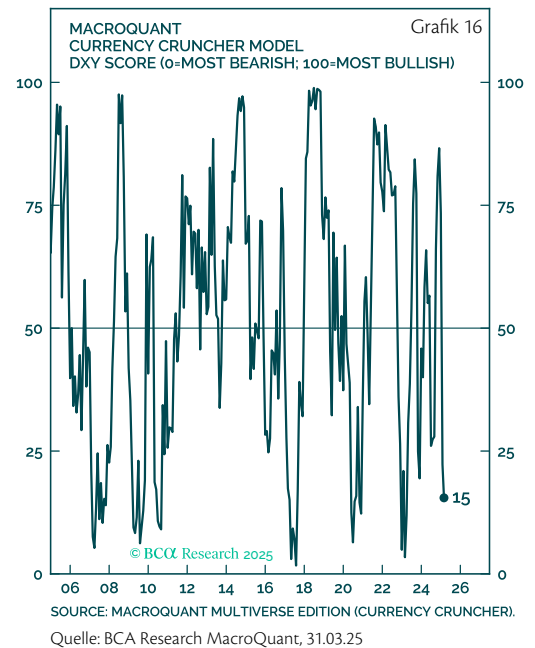
ETF-Portfolio relativ besser

Das taktische Allokationsmodell von BCA Research kommt auch beim ETF-Portfolio zum Einsatz. Dort beträgt die Aktienquote derzeit rund 60 % und hat daher 2025 den MSCI Welt Aktienindex um sieben Prozent outperformt. Zuletzt gab es einige Umschichtungen. Die Position in chinesischen Internet-Aktien wurde im Februar nach einem deutlichen Kurssprung verkauft. Anfang März liquidierten wir Amundi Staatsanleihen und investierten den Erlös in den österreichischen ATX-Index. Hintergrund waren die positiven Perspektiven österreichischer Unternehmen bei einem Wiederaufbau der Ukraine. Hinzu kommt eine im europäischen Vergleich günstige fundamentale Bewertung der Unternehmen.

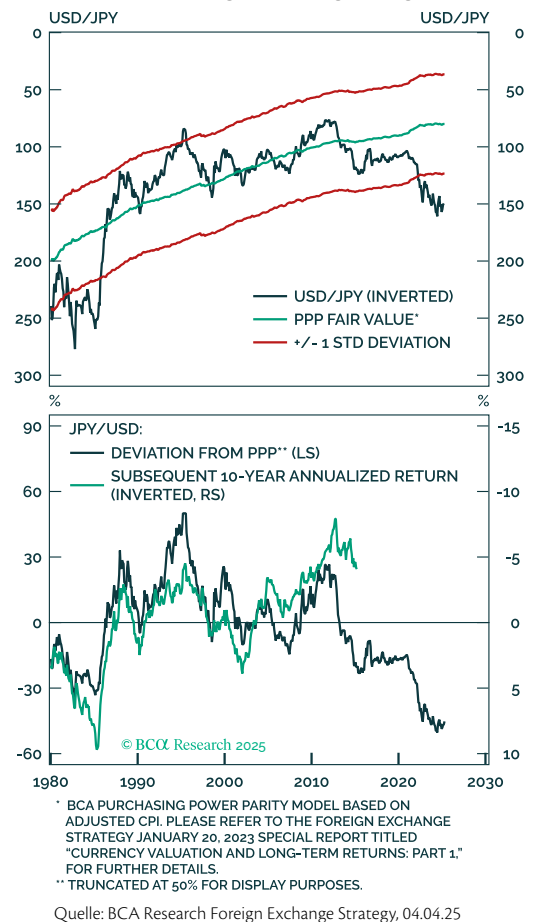
Mitte März wurde eine Position im NASDAQ 100 aufgebaut, als der Index unter die 200-Tage Linie abgetaucht war. Leider ging es danach noch unerwartet weiter nach unten. In den ersten Apriltagen haben wir uns von der Health Care Position getrennt, da die Unternehmensbewertungen in dieser Branche ein sehr hohes Niveau erreicht hatten.

Am „Liberation Day“ bestand ein Aktien-Exposure von knapp 50%. Der Verlust seit Jahresanfang von Minus 4,12% ist bislang moderat ausgefallen, wenn man ihn mit der Benchmark vergleicht. (MSCI Welt in Euro -16,64%).

Dollar-Index-Modell rät zum Ausstieg



YEN zu US-\$ unglaublich günstig





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.

08.04.25										Referenz-Portfolio Fonds und ETFs										10:17																													
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)																																								
0,00%	X MSCI WORLD HEALTH CARE A113FD	MSCI World Health Care VERKAUF AM 02.04.2025	45,63 €	48,65 €	6,62%	0,00 € 13.09.23	0,00 €	#DIV/0! 0,00 €	C																																								
1.350	ISHARES MSCI EM LATAM A0NA45	Lateinamerika verdoppelt am 23.01.2025	13,34 €	12,27 €	-7,99%	18.009,00 € 21.01.25	16.569,90 €	-7,99% -1.439,10 €	D																																								
360	ISHARES STOXX EUR MID200 DE 593399	STOXX Europe Mid 200 Kauf am 23.01.2025	53,440 €	49,30 €	-7,75%	19.238,40 € 23.01.25	17.748,00 €	-7,75% -1.490,40 €	D																																								
233	X ATX 1C DBX0K1	Austrian Traded Index	84,28 €	73,38 €	-12,93%	19.637,24 € 06.03.25	17.097,54 €	-12,93% -2.539,70 €	D																																								
560	X NASDAQ 100 1C A2Q1U3	USA NASDAQ 100	41,14 €	37,36 €	-9,20%	23.038,40 € 14.03.25	20.918,80 €	-9,20% -2.119,60 €	E																																								
243	X NIKKEI 225 1C A2P7NT	Japan - NIKKEI 225 Kauf am 23.01.2025	79,3000 €	67,00 €	-15,51%	19.269,90 € 23.01.25	16.281,00 €	-15,51% -2.988,90 €	0																																								
259	Abski UI P A3D9G1	Zinsstrategie Kauf am 14.08.2024	109,420 €	101,59 €	-7,16%	28.339,78 € 14.08.24	26.311,81 €	-7,16% -2.027,97 €	D																																								
9,68%	CASH Position						17.760,84 €																																										
302	ISH EB.REX GV GD A0Q4RZ	Government Germany 0-1yr gekauft am 01.08.2024	75,038 €	76,05 €	1,35%	22.661,48 € 01.08.24	22.966,80 €	1,35% 305,32 €	0																																								
283	GALLIEI GIB BD OPPRTNITY UI-P DE000A3DD937	CASH ERSATZ Kauf am 20.02.2024	96,649 €	98,27 €	1,68%	27.351,67 € 20.02.24	27.810,41 €	1,68% 458,74 €	E																																								
Benchmark:										3.267,00 USD										Performance																													
MSCI WORLD										31.12.2024										3.267,00 USD										-11,89%																			
										3.582,80 EUR										2.986,56 EUR										-16,64%																			
										letztter Schlusskurs																																							
										ETF										MSCI in \$										MSCI in €																			
										Performance seit Start am 25.04.08										266,93%										207,92%																			
										Performance seit Start p.a.										7,96%										6,85%																			
										Portfolientwicklung mit Absicherung																				RK																			
										Aktueller Portfolientwert in EURO:										183.465,10 €										08.04.2025																			
										Portfolientartwert in EURO:										191.341,50 €										31.12.2024																			
										Gewinn / Verlust absolut:										-7.876,40																													
										Gewinn / Verlust in Prozent:										-4,12%																													
										Datenlänge der historischen Simulation:																				260																			
										Datum der historischen Simulation:																				07.04.25																			
										Aktien-Exposure										48,30%																													
										Renten-Exposure										42,02%																													
										Cash										9,68%																													
										100,00%																																							
										EUR in USD										1,0939										DAX30										S&P 500									
										19.984,48										5.062,25																													

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.



Aktienindices aus technischer Sicht

Wie immer haben wir uns die Kursbewegungen in den relevanten Aktienindices genauer angesehen – und zwar unter Verwendung verschiedener Indikatoren, die das Kursverhalten aus unterschiedlichen Blickwinkeln auffächern.

Es geht um die folgenden fünf Indikatoren, die auf einen Zeitraum von drei Monaten betrachtet werden:

1) ADX: Der ADX (Average Directional Movement) zeigt ausschließlich die Stärke eines Trends und nicht die Richtung. So deutet ein steigender ADX auf eine Trendphase und ein fallender ADX auf eine trendlose Phase hin. Werte über 15 zeigen das Vorhandensein einer Trendphase, darunter spricht man von einer trendlosen Periode.

2) Money Flow Index: Dieser Volumenindex zeigt in einer Skala von 0 bis 100, ob ein Zufluss oder Abfluss von Geldern am Markt stattfindet.

3) Commodity Channel Index: Der „CCI“ misst den Abstand der Kurse von ihrem „gleitenden Durchschnitt“ und erlaubt damit ein Messen der Trendstärke bzw. Trendintensität. Zwischen Werten von +100 bis -100 ist der Markt ohne klaren Trend, darüber und darunter gibt es entsprechende Signale.

4) MACD: Der Moving Average Convergence/Divergence Indikator zeigt das Zusammen- bzw. Auseinanderlaufen zweier unterschiedlich langer gleitender Durchschnitte. Schneidet der kurze den langen

Durchschnitt von unten nach oben, gibt es ein Kaufsignal – umgekehrt ein Verkaufssignal.

5) Williams %R: Der Williams %R gehört zu den Oszillatoren, mittels denen man ermitteln kann, ob Märkte überverkauft oder überkauft sind. Das Ergebnis schwankt von 0 bis -100 Punkte. Bei Werten von 0 bis -20 entsteht ein Verkaufssignal, bei -80 bis -100 ein Kaufsignal.

technische Indikatorenlage für ausgewählte Aktienindices

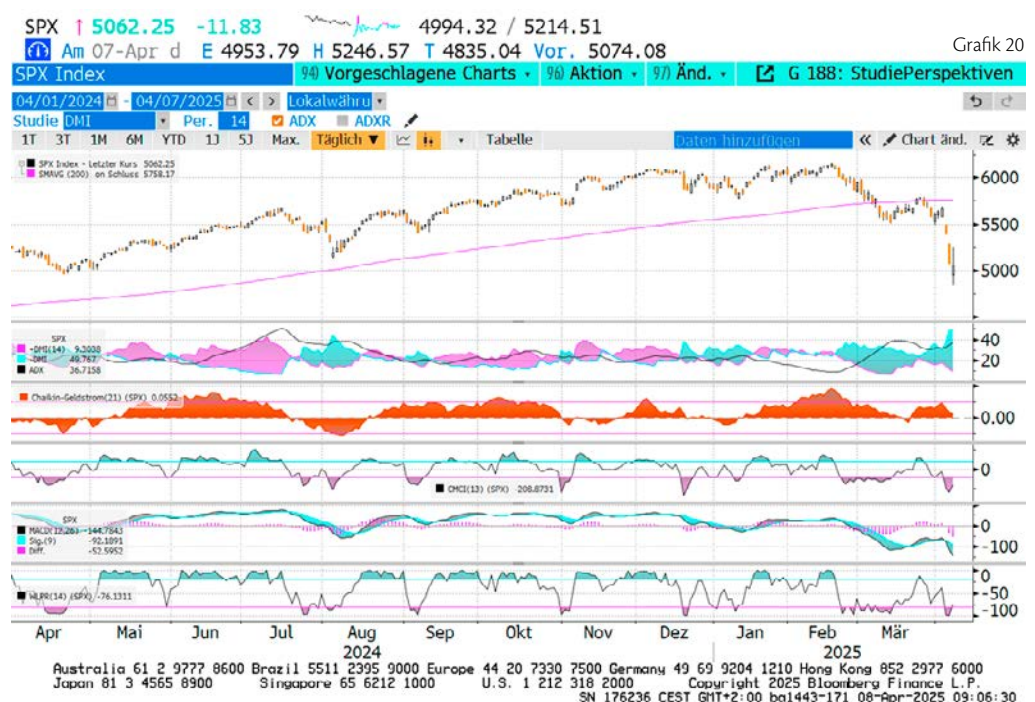
Grafik 19

Indikatoren	AKTIENINDICES				
	S&P500	EuroStoxx50	DAX40	Nikkei225	Hang Seng
Chartbild	negativ	negativ	negativ	negativ	negativ
ADX	negativ	negativ	negativ	negativ	neutral/negativ
MFI - Money Flow Index	neutral/positiv	neutral/negativ	neutral/negativ	negativ	negativ
Ci - Commodity Channel Index	positiv	positiv	positiv	positiv	positiv
MACD	neutral/negativ	neutral/negativ	neutral/negativ	neutral/negativ	negativ
Williams %R	positiv	positiv	positiv	positiv	positiv
Gesamttendenz	neutral	negativ	negativ	negativ	negativ

Standard&Poor's 500 Kursindex

Der S&P500 Index konnte im Februar neue Höchststände erreichen, fiel dann aber unter seine 200 Tage Linie bei 5.758 Punkte und konnte knapp den 5.000er Bereich behaupten. Der ADX-Indikator ist negativ und deutet eine Fortsetzung des Abwärtstrends an. Der Geldstromindex zeigt sich nach deutlichen Zukäufen im Februar immer noch leicht positiv. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind deutlich überverkauft und geben Kaufsignale. Der MACD gab ein falsches Kaufsignal und ist wieder leicht negativ.

Ergebnis: neutral



Grafik 20



EuroStoxx 50 - Kursindex

Der EuroStoxx50-Index konnte den 5.500 Punkte Bereich nicht nachhaltig verlassen und befindet sich in einem steilen Abwärtstrend. Der Bereich oberhalb 5.000 Punkte mit der 200 Tage Line bei 5.015 Punkten sind jetzt starker Widerstand. Das alte Verlaufstief aus dem August 2024 ist jetzt leichter Support. Der ADX-Indikator ist nach positiven Signalen am Anfang des Jahres leicht negativ. Der Geldstromindex zeigt jetzt leichte Mittelabflüsse. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind deutlich überverkauft und geben Kaufsignale. Der MACD ist nach einem Verkaufssignal in der überverkauften Zone angekommen, gibt aber noch keine positiven Impulse.

Ergebnis: negativ

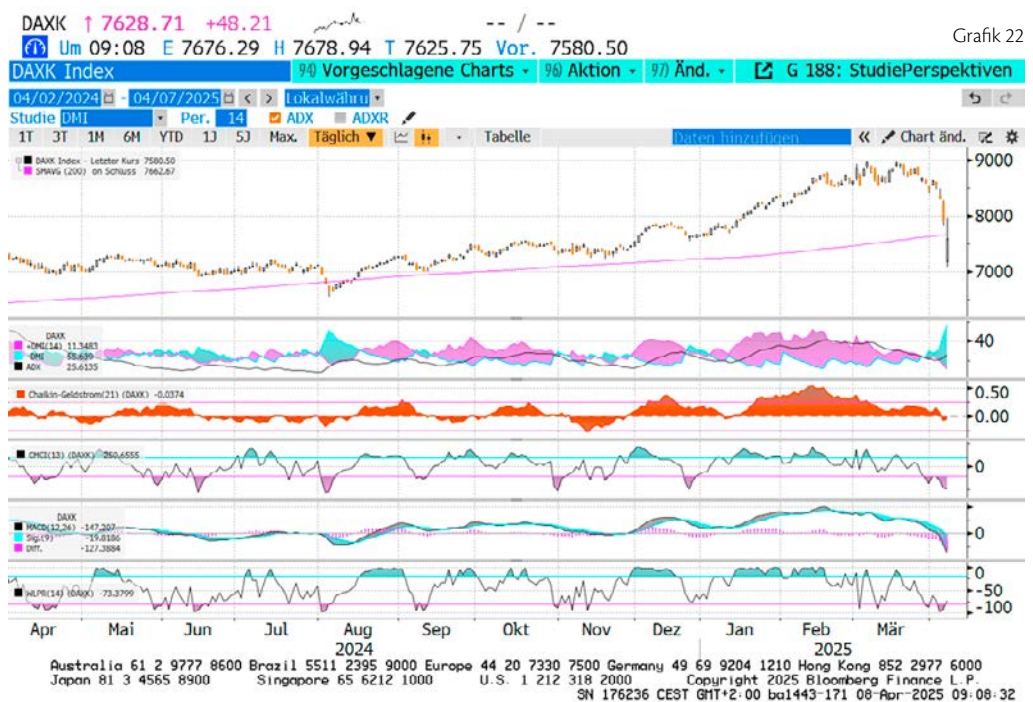


Grafik 21

DAX40 – Kursindex

Der DAX40-Kursindex konnte die 9.000 Punkte zweimal testen und ist jetzt in einem kurzfristigen Abwärtstrend. Die erste Unterstützung im Bereich um 8.000 Punkte und auch die 200 Tage Linie bei jetzt 7.662 Punkten wurde nachhaltig durchbrochen. Erste Unterstützungslinie sind jetzt im Bereich unterhalb von 7.000. Der ADX-Indikator ist nach positiven Signalen am Anfang des Jahres leicht negativ. Der Geldstromindex zeigt jetzt leichte Mittelabflüsse. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind deutlich überverkauft und geben Kaufsignale. Der MACD ist nach einem Verkaufssignal in der überverkauften Zone angekommen, gibt aber noch keine positiven Impulse.

Ergebnis: negativ



Grafik 22



Nikkei 225 - Kursindex

Der japanische Markt konnte die 40.000 Punktemarke im Januar nicht nachhaltig überschreiten und auch die 200 Tage Linie bei 38.423 nicht halten. Nächster Support ist gerade nur noch der Bereich oberhalb von 30.000 mit dem Kurstief aus dem August 2024. Der ADX-Indikator bleibt seit Anfang März negativ und deutet auf eine Fortsetzung der Abwärtsbewegung. Der Money-Flow-Index zeigt seit Mitte März leichte Mittelabflüsse. Der MACD ist noch leicht negativ. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind deutlich überverkauft und geben Kaufsignale. **Ergebnis: negativ**



Grafik 23

Hang Seng – Kursindex

Der chinesische Aktienmarkt konnte die Marke von 25.000 Punkten fast erreichen und kämpft nach der starken Korrektur der letzten Tage um den Supportbereich bei 20.000 Punkten und die 200 Tage Linie bei 19.871 Punkten. Der ADX-Indikator zeigt sich relativ neutral. Der Money-Flow-Index zeigt sich nach Mittelzuflüssen im Februar und März nun neutral. Der MACD ist nach einem leichten Verkaufssignal Anfang März weiter negativ. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind deutlich überverkauft und geben Kaufsignale. **Ergebnis: negativ**



Grafik 24



Galilei Global Bond Opportunities UI

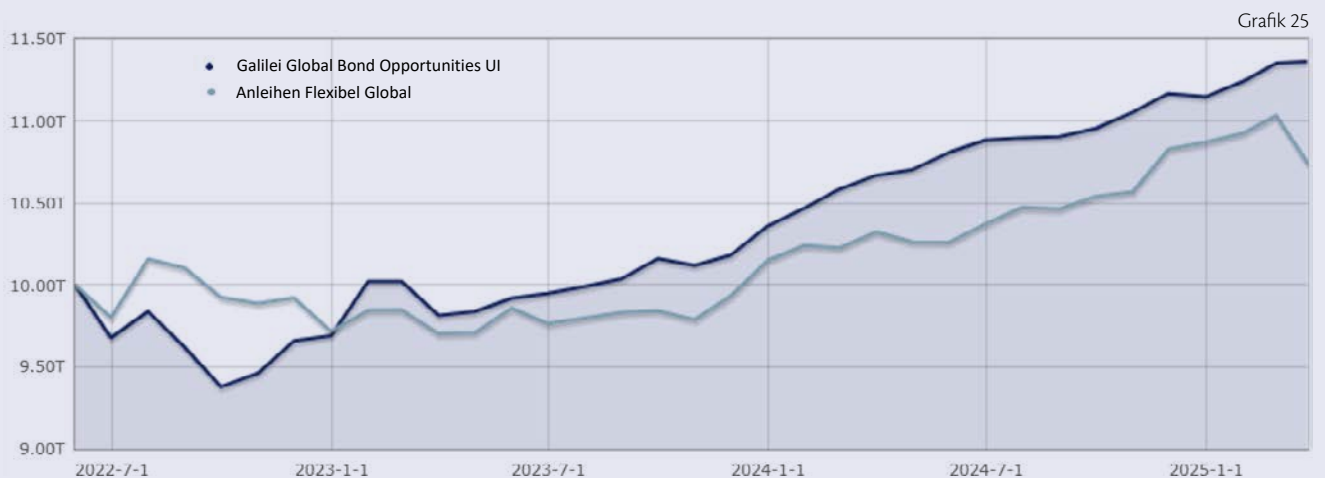
Der **Galilei Global Bond Opportunities UI** ist ein global ausgerichteter Rentenfonds mit einem opportunistischen Investmentansatz. Die ICM Investmentbank setzt in diesem Fonds die bewährte Anleihestrategie fort. Seit mehr als 10 Jahren wurden in den ICM betreuten Vermögensverwaltungsmandaten die Anleihestrategie im Direktinvestment erfolgreich eingesetzt. Der Fonds kann flexibel die Chancen des gesamten Rentenmarktes ausnutzen, dafür stehen alle Gattungen des Rentenuniversums zur Verfügung. Der Galilei Global Bond Opportunities UI unterliegt keinen Ratingeinschränkungen. Es wird vor allem in Hartwährungsanleihen investiert. Es können sowohl Währungsrisiken als auch Zinsrisiken

abgesichert werden. Für die Titelauswahl wird ein fundamentaler Analyseprozess verwendet.

Vermeehrt durch politische Ereignisse beeinflusst, handelten die Finanzmärkte entkoppelt von der Realwirtschaft. Die Aufweicung der deutschen Schuldenbremse führte zu einer wahren Euphorie. Doch dies hatte sofortige Folgewirkungen wie rapide steigende Renditen der europäischen Staatspapiere aufgrund der Erwartung großvolumiger Schuldenplatzierungen, was zu Kursverlusten geführt hat. Der Euro wertete aufgrund der sich einengenden Zinsdifferenz deutlich auf. Ausgehend von den deutschen Bundesanleihen trat eine histori-

sche Verschlechterung in der Bonitätswahrnehmung für kerneuropäische Staatsschulden ein. Nun muss der deutsche Staat, mit bestem Rating, einen merklichen Zinsaufschlag zum Interbankensatz mit geringerer Bonität zahlen. Diese Konstellation verdeutlicht, dass die Anleger durchaus in solide internationale Zinsanlagen zur Verbesserung der Rendite und gleichzeitiger Risikostreuung diversifizieren sollten. Die aktuellen Ereignisse in der Handelspolitik bringen zusätzliche Stagflationsrisiken mit sich.

Die Performance des Fonds lag in 1Q25 bei +1,7%. Im Februar erfolgte eine Ausschüttung in beiden Anteilklassen (50,00 EUR bzw. 5,00 EUR je Anteil).



ISIN:	DE000A3DD937
WKN:	A3DD93
Kategorie:	Anleihen Flexibel Global
Auflagedatum:	22.05.2022
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	59,95 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend/Vermeehrt

Performance p.a.:	+4,34%
Performance max.:	+13,10%
Performance 2023:	+6,90%
Performance 2024:	+7,60%
Performance YTD:	+2,00%



Leonardo UI

Grafik 26



Der **Leonardo UI** verbindet eine kurzfristige, taktische Anlagestrategie mit einer gezielten, langfristigen Auswahl von Unternehmensanleihen. Das gemeinsam mit BCA Research entwickelte quantitative Allokationsmodell steuert die Investitionen flexibel über Aktienindizes, Staatsanleihen und Liquidität. Ein zentrales Element ist der gezielte Einsatz von Terminmarktinstrumenten, um Transaktionskosten zu senken und schnell auf Marktveränderungen zu reagieren. Überschüssige Liquidität wird in Unternehmensanleihen aller Bonitätsstufen investiert. So kombiniert der Fonds eine Top-down-Asset Allocation mit einer Bottom-up-Selektion und bietet Anlegern ein ausgewogenes Verhältnis von taktischer Flexibilität und strategischer Stabilität.

Das erste Quartal 2025 hinterlässt an den internationalen Kapitalmärkten ein gemischtes Bild. Während über den US-Märkten dunkle Wolken aufzogen, verbuchten europäische Indizes wie der DAX und der Euro Stoxx 50 solide Gewinne. Fiskalische Impulse trieben die europäischen

Märkte an, während sich die Wall Street schwer tat. Das durch den alten Bundestag verabschiedete Verschuldungspaket sorgte für Fantasie, doch die Koalitionsgespräche waren komplexer als erwartet. Die Wachstumshoffnungen könnten durch die großen Zugeständnisse der CDU verblassen. Die Entwicklung in den USA ist völlig anders. Es zeichnet sich immer deutlicher ab, dass die Konsumenten sich zurückhalten, hinzu kommen steigende Inflationserwartungen.

Die Tech-Giganten wie Alphabet und Meta stehen besonders unter Druck, da diese einen starken Bezug zu den Verbrauchern haben. Die Performance des Fonds lag in 1Q25 bei +1,8%. Im Verlauf des Quartals war das Aktien-Exposure deutlich untergewichtet. Im Februar erfolgte eine Ausschüttung in beiden Anteilsklassen (18,60 EUR und 3,37 EUR je Anteil).

ISIN:	DE000A0MYG12
WKN:	A0MYG1
Kategorie:	Mischfonds Flexibel Global
Auflegedatum:	15.10.2007
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	104,65 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	+6,36%
Performance YTD:	+2,21%
Performance 3 Jahre:	+20,32%
Performance 5 Jahre:	+71,06%
Seit Auflage:	+123,60%



Alexander von Humboldt UI

Der **Alexander von Humboldt (AvH) UI** Fonds ist ein vermögensverwaltender Mischfonds mit Fokussierung auf Schwellenländer und einer Aktienquote von mindestens 51 %. Das Fondsmanagement ist im permanenten direkten Austausch mit interessanten Unternehmen und verschafft sich auch vor Ort einen Eindruck über die jeweilige Marktpositionierung, denn Stock-Picking hat in Märkten, die von Analysten wegen ihrer geringen Marktkapitalisierung häufig stiefmütterlich behandelt werden, einen besonderen Reiz. Der Anlagefokus besteht in der Erwirtschaftung eines möglichst hohen Wertzuwachses. Das Fondsmanagement investiert in Unternehmen, die überwiegend Ihre wirtschaftlichen Aktivitäten in

diesen Ländern konzentrieren. Die Auswahl der Aktieninvestments folgt dem Value-Gedanken im Sinne der Investorenlegende Warren Buffett.

Im Gegensatz zu anderen Schwellenländer-Fonds konnte der AvH Fonds nicht von Chinas Erholung profitieren, da er nicht im Reich der Mitte investiert ist. Andere Märkte zeigten sich uneinheitlich, mit Unsicherheiten bei Wachstumstiteln und politischen Risiken. Fondsmanager Axel Krohne besuchte Anfang des Jahres Kenia, Tansania, Uganda und Ruanda, deren Wirtschaft stark boomt. Tansania und Ruanda gehören sogar zu den am stärksten wachsenden Volkswirtschaften der Welt. In Ruanda dürfte das

Bruttoinlandsprodukt 2024 erneut um mehr als 8% gestiegen sein, und es ist im Gegensatz zu vielen anderen afrikanischen Staaten wirtschafts- und unternehmerfreundlich. Der Fonds hält zudem Anteile an der Kenya-Commercial Bank und investiert in eine weitere Bank mit 15 % Wachstum und 25 % Eigenkapitalrendite. In den USA belastet die Rückkehr der Sorgen um Trumps Handelspolitik das Marktumfeld. Gleichzeitig rücken hohe Staatsverschuldungen in den Fokus. Angesichts überbewerteter Märkte erscheinen Investitionen in fundamental starke Regionen abseits der bekannten Regionen immer attraktiver.

Grafik 27



IISIN:	DE000A1145F8
WKN:	A1145F
Kategorie:	Mischfonds EmergingMarkets
Aufledgedatum:	16.01.2015
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	52,00 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	+4,57%
Performance YTD:	+0,72%
Performance 3 Jahre:	+8,63%
Performance 5 Jahre:	+63,73%
Seit Auflage:	+57,87%



UIBachelier UITearsheet

Grafik 28



Der Bachelier UI Fonds setzt auf ein ausgewogenes Portfolio aus Blue-Chip-Aktien nach Artikel 6 SFDR d.h. wir integrieren Nachhaltigkeitskriterien in den Anlageprozess. Unser Fokus liegt auf der Balance zwischen Value- und Growth-Werten, um langfristige Chancen zu nutzen und gleichzeitig die Volatilität zu minimieren. Neben der gezielten Aktienauswahl nutzen wir aktiv den Einsatz von Derivaten, um zusätzliche Performance zu generieren. Diese Vorgehensweise hilft uns, Marktschwankungen besser zu managen und gleichzeitig laufende Erträge für den Fonds zu erwirtschaften. Insgesamt ist ein disziplinierter Investmentansatz entscheidend. Durch die Kombination aus qualitativ hochwertigen Aktien und aktiven Derivatestrategien positionieren wir uns optimal für langfristiges Wachstum und nachhaltige Performance.

Die Trump-Administration setzt in den USA gerade drastische Zollerhöhungen durch, die die höchsten seit den 1930er Jahren sein könnten. Damals trugen solche Maßnahmen zur Weltwirtschaftskrise bei. Zwar könnten Zölle die US-Handelsbilanz verbessern, aber auch Kapitalzuflüsse und Investitionen in den USA gefährden. Zudem fehlt es heute an freien Kapazitäten in der US-Industrie, um Rückverlagerungen der Produktion in kurzer Zeit zu ermöglichen. Sollte Trump seine Pläne weiter forcieren, könnte dies negative Folgen für die Weltbörsen haben.

Unser Anlageschwerpunkt im Bachelier UI ist z.Zt. die USA. Unternehmen wie Nvidia und ASML stehen für Innovationskraft und Wachstum, während Werte wie Nestlé und Coca-Cola Stabilität und verlässliche Erträge bieten. Aber angesichts der aktuellen Marktdynamik und der geopolitischen Lage werden wir unser Portfolio zeitnah neutraler aufstellen, denn eine mittelfristige taktische Allokation ist z.Zt. herausfordernd.

IISIN:	DE000A1JSXE3
WKN:	A1JSXE
Kategorie:	Aktien ESG
Aufledgedatum:	02.05.2012
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	7,74 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	-0,55%
Performance YTD:	-0,95%
Performance 3 Jahre:	-4,44%
Performance 5 Jahre:	+19,76%
Seit Auflage:	-6,90%



Abaki Volatility UI

Das Anlagekonzept des **ABAKI Volatility** beinhaltet die Kombination eines Basisportfolios aus Euro-denominierten Anleihen („Liquiditätsanlage“) hoher Kreditqualität und komplementären Optionsstrategien zur systematischen Vereinnahmung von Volatilitätsrisikoprämien in den Assetklassen FixedIncome und Equity. Das Basisportfolio besitzt aufgrund kurzer Restlaufzeiten oder gegenläufigen Zins-Derivaten eine avisierte, aber flexible Zins-Duration. Im Basisportfolio befinden sich insbesondere auch ultralang laufende Anleihen, die mit einer geeigneten Zins-Absicherung marktneutrale Konvexitätsprämien beisteuern und grundlegend von stärker schwankenden Märkten profitieren.

Alle Sub-Strategien zur Vereinnahmung von Volatilitätsrisikoprämien im Bereich Equity und Fixed Income werden mit höchst liquiden, börsengehandelten Optionen umgesetzt und gründen auf einem systembasierten Handelsansatz, sind im Gesamtportfolioansatz (risiko-) anteilig begrenzt, und Tail-Risk-gesichert. D.h. kurzfristig auftretende starke Bewegungen im entsprechenden Basiswert werden durch direktbezogene Absicherungsinstrumente teilweise, ganz oder über- kompensiert.

Die Unsicherheit an den globalen Finanzmärkten schlägt sich in einer erhöhten erwarteten Volatilität nieder. Insbesondere die Erkenntnis, dass die Trump-Administration

die aus der ersten Präsidentschaft gewohnte Marktadaption vermissen lässt, bereitet Sorge. Konnte man früher fast sicher sein, dass wirtschaftliche Fehlkonzepte durch das Urteil der Börsen korrigiert wurden, ist das diesmal fraglich. Durch die nach wenigen Wochen schon erratisch wirkende Zollpolitik steigt die Nervosität kontinuierlich an und vor allem die US-Indices geben nach. Die zukünftige Ungewissheit hinsichtlich der wirtschaftlichen und geopolitischen Risiken wird sich in anhaltend erhöhten Volatilitätsniveaus niederschlagen und bildet eine gute Grundlage für den systemischen, passiven Ansatz des Abaki Volatility. Das Mischkonzept vereinnahmt Optionsprämien auf den marktbreiten US-Aktien-Index S&P500 sowie dem europäischen Rentenmarkt und dem Bund-Future im Speziellen. Ein auf jedes Teilgebiet angepasstes Sicherheitskonzept verhindert, dass sich extreme Marktverwerfungen stark negativ auf das Fondsvermögen auswirken. Die jüngsten Rückgänge an den Aktien- und Rentenmärkten (steigende Zinsen) waren jedoch zuletzt von Sprunghaftigkeit und Panik geprägt. Korrekturen verlaufen anders als in Bullenmärkten tendenziell schnell und heftig oder lösen sich auf. Die aktuelle Phase fallender Kurse kommt ähnlich dem Bärenmarkt von 2022 sehr gemächlich daher und ist in der langen Aktienmarkt-Historie statistisch unterrepräsentiert. Wir erwarten, dass dies bis auf Weiteres so bleibt. Das Diversifikationspotential der verschiedenen Sub-Strategien war im letzten Quartal eher moderat, wir gehen aber von einer Verbesserung aus.

Grafik 29



IISIN:	DE000A3D9G10
WKN:	A3D9G1
Kategorie:	Aktien sonstige
Auflegedatum:	11.07.2023
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	22,60 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	+2,26%
Performance YTD:	-4,55%
Seit Auflage:	+3,39%



Cybersecurity Leaders UI

Der Fonds zielt auf langfristiges Kapitalwachstum durch Investitionen in globale Aktienmärkte, die vom Thema Cybersecurity profitieren. Im Fokus stehen Unternehmen, die als führend im Bereich der Cybersecurity gelten – also dem Schutz digitaler Systeme, Netzwerke und Daten vor Angriffen. Dies umfasst Sicherheitslösungen für Geräte, Infrastrukturen und Informationssysteme aller Größenordnungen. Ergänzend kann der Fonds in geringem Umfang über erwerbbar Zertifikate auch in Blockchain-Technologien und ausgewählte Kryptowährungen investieren. Das Fondsmangement agiert aktiv und unabhängig von einem Referenzindex und trifft Anlageentscheidungen auf Basis eigener Analysen sowie wirtschaftlicher und politischer Entwicklungen.

Digitale Sicherheit ist zu einem entscheidenden Faktor für die Stabilität von Staaten, Unternehmen und Infrastrukturen geworden. Cybersecurity schützt die digitalen Grundlagen unserer modernen Welt. Immer mehr klassische Rüstungs- und Technologiekonzerne wie Thales und Saab bauen ihre Kompetenzen in diesem Bereich aus. Europäische Anbieter gewinnen an Bedeutung,

da der Ruf nach technologischer Souveränität wächst. 2024 wurde Clavister, ein schwedischer Netzwerksicherheitspezialist, ins Portfolio aufgenommen, während US-Positionen reduziert wurden, um die europäische Aufstellung zu stärken. Politische Impulse verstärken den Trend: Ein 500-Milliarden-Euro-Infrastrukturpaket der Bundesregierung unterstützt digitale Sicherheits-

projekte, darunter der Aufbau eines Nationalen Zentrums für digitale Resilienz.

Cybersecurity bleibt eines der dynamischsten Technologiefelder mit steigendem Bedarf und wachsenden Budgets. Der Fonds ist darauf strategisch ausgerichtet – ein guter Zeitpunkt für langfristige Investoren, sich zu positionieren.



ISIN:	DE000A3D0588
WKN:	A3D058
Kategorie:	Aktien Technologie
Auflagedatum:	14.03.2023
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	20,78 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	+17,20%
Performance YTD:	-10,92%
Performance 1 Jahr:	+4,64%
Seit Auflage:	+36,74%

Disclaimer

- 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.
- 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.
- Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung durch die ICM InvestmentBank AG dar, soweit nicht andere Quellen angegeben sind. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Erklärungen

sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Parteien überein. Die ICM InvestmentBank AG hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt, hat aber nicht alle diese Informationen selbst verifiziert. Dementsprechend gibt die ICM InvestmentBank AG keine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Alle verwendeten und zitierten Quellen können auf Anfrage gerne zur Verfügung gestellt werden.

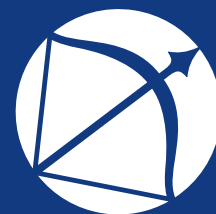
4. Des Weiteren übernimmt die ICM InvestmentBank AG keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die ICM InvestmentBank AG Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument erwähnten Unternehmen

angeben kann, bedeutet, die Einbeziehung eines Links nicht, dass die ICM InvestmentBank AG sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

5. Interessenkonflikte können sich aus folgenden Sachverhalten ergeben: Die ICM InvestmentBank AG übernimmt das Management des Leonardo UI-Fonds (A0MYG1, A2QSG7), des Bachelier UI (A1JSXE), des AvH Emerging Markets Fonds UI (A1145F, A1145G, A2AQZF), des Galilei Global Bond Opportunities UI (A3DD93, A3DD94), des Cybersecurity Leaders UI (A3D058, A3D059) und des ABAKI (A14XNT, A3D9G1). 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.jp.morgan.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 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:
08.04.2025

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.