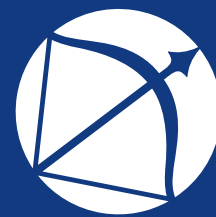


PERSPEKTIVEN



Der Zweimonatsausblick der ICM InvestmentBank AG



Ausgabe 5-6/2025





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, 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), ABAKI Fixed Income Convexity (A40RCV, A40RCU). 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>.

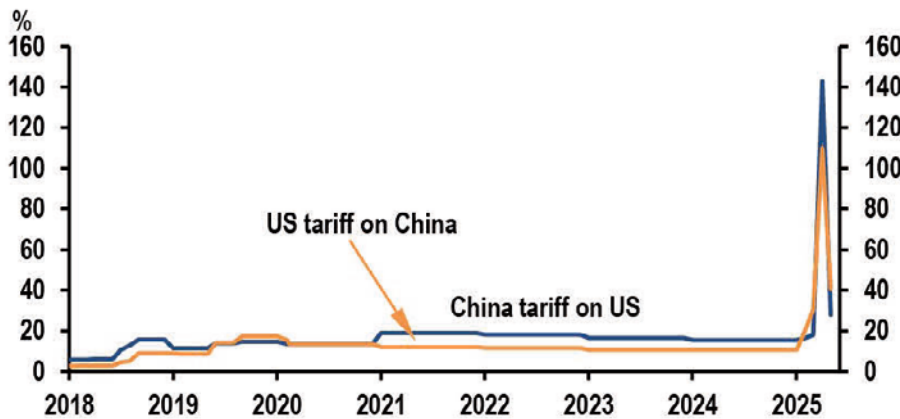


Liebe(r) Leser(in),

nach wie vor dominiert US-Präsident Donald Trump die Aktien- und Bondkurse weltweit. Nachdem er von seinen am „Liberation Day“ Anfang April verkündeten Zollerhöhungen wieder abgerückt war, folgte eine lang nicht mehr gesehene Aufwärtsbewegung an den internationalen Aktienmärkten und eine zumindest oberflächliche Stabilisierung an den Anleihemärkten. Doch allein die Verschiebung des Startdatums auf den Juli, um am Verhandlungstisch eine einvernehmliche Lösung im Zollstreit zu finden, dürfte dauerhaft nicht reichen. Die Gemengelage zeigt jedoch auch weiterhin, dass

Wie sich das Gesamtbild verändert hat, können die Ergebnisse der Verhandlungen zwischen China und den USA beispielhaft zeigen.) Das jüngste Treffen zwischen Delegierten der USA und Chinas am 10. und 11. Mai in Genf führte zu einer Einigung auf ein 90-Tage-Fenster (ab dem 14. Mai) für Verhandlungen, in dem ein allgemeiner Zollsatz von 30 % für chinesische Exporte in die USA gelten soll. Man hatte mit dem Ausmaß der vorübergehenden Zollsenkung nicht gerechnet in Anbetracht dessen, dass zuletzt ein Tarif von 145 % galt, und durch einen wesentlich niedrigeren Universaltarif ersetzt wurde.

Entwicklung bilateraler Zölle zwischen China und den USA



Source: J.P. Morgan estimates

Quelle: JP Morgan Asia Pacific Research

höhere Zölle als Belastung für die Weltwirtschaft verbleiben werden, auch wenn in Relation zum Ausgangspunkt Anfang April wesentlich geringere Prozentsätze unter den Kombattanten diskutiert werden. Die Baseline seitens USA wird bei 10 % Mindestimportzoll gesehen. Insgesamt deuten die letzten Kursentwicklungen darauf hin, dass die Marktteilnehmer nicht mehr daran glauben, dass Trump es mit den Zöllen ernst meint. Zudem hat ein US-Bundesgerichts Trump das Recht abgesprochen, in den Handel mit anderen Ländern einzugreifen und damit die Strafzölle vorerst aufgehoben. Trump ging umgehend in Berufung.

Andererseits liegt die Messlatte für eine mögliche Einigung zwischen China und den USA hoch und es könnte viel länger als 90 Tage dauern, so dass die Möglichkeit einer erneuten Zoll-erhöhung nicht auszuschließen ist. Speziell für China bedeutet das Zoll-Moratorium aber auch, dass ein zusätzlicher fiskalischer Stimulus (1 Billion Yuan um die Sitzung des Politbüros im Juli) damit weniger wahrscheinlich wird. In der Geldpolitik hingegen dürfte die chinesische Notenbank weitere Zinssenkungen um mehr als 1 % beim Leitzins im Jahr 2025 vornehmen, um die Konjunktur zu stützen.

China dürfte also im Gesamtjahr am Ende stärker wachsen als bislang veranschlagt – das vor allem in den ersten drei Quartalen. Damit reduziert sich nebenbei auch die Wahrscheinlichkeit größerer Abwertungen des CNY gegenüber dem US-\$. Ein Währungskrieg bleibt also vorerst aus.

Doch im Rest der Welt und in den USA sieht es anders aus. Die Daten für März/April hatten einen starken Rückgang des Unterneh-

Mehr Wachstum in China erwartet

Grafik 2

		2025F	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
GDP %oya	New	4.8	5.4	5.1	5.0	3.9
	Previous	4.1	5.4	4.7	4.0	2.6
GDP %q/q saar	New		6.6	3.0	3.0	3.0
	Previous		6.6	1.6	0.4	2.0

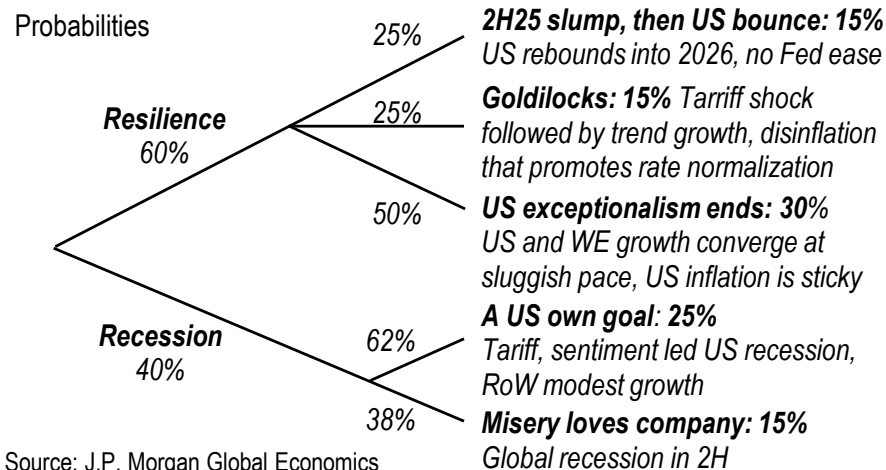
Source: NBS; J.P. Morgan estimates

Quelle: JP Morgan Asia Pacific Research



Szenarien für das globale Wirtschaftswachstum

Grafik 3



Source: J.P. Morgan Global Economics

JP Morgan, Global Economic Research

für eine Rezession in den USA und weltweit. Der schon mehrfach gezeigte Entscheidungsbaum spiegelt die verschiedenen Szenarien mit entsprechenden Wahrscheinlichkeiten wider.

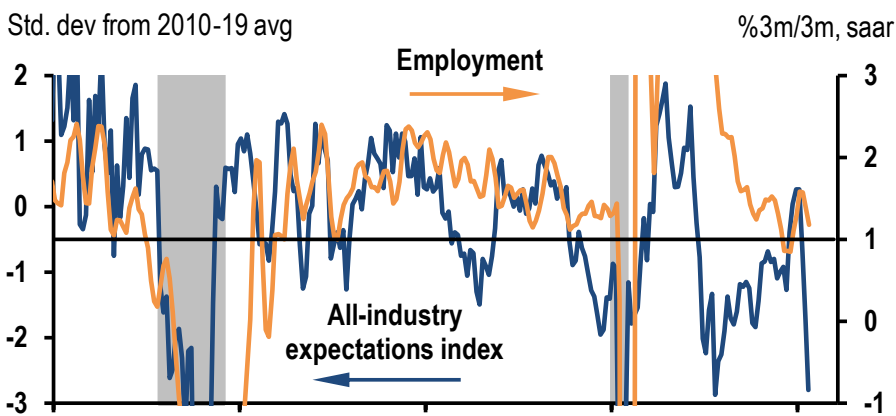
Wenn die Prognose zutrifft, dürfte es zu einer Rotation bei den Wirtschaftsmeldungen kommen. Nach den robusten Zuwächsen bei der weltweiten Produktion des verarbeitenden Gewerbes (+ 5,4 % in Q1) wird erwartet, dass die Aktivität im Warenaktor ins Stocken gerät, nachdem die Vorzieheffekte im Vorfeld der befürchteten Zollerhöhungen um die Jahresmitte abklingen. Gleichzeitig dürften sich die Werte für die Stimmung und die Erwartungen von den

mens- und Verbrauchervertrauens gezeigt. Der jüngste Rückzieher der USA bei den Zöllen zwischen den USA und China hat jedoch in zweierlei Hinsicht zu einem Umdenken geführt. Erstens wurde der Umfang der Zollerhöhung reduziert, so dass der Kaufkraftverlust der US-Bürger geringer ausfällt. Zweitens signalisiert die schnelle einseitige Umkehrung der Zölle durch Trump eine geringere Toleranz für „kurzfristige Schmerzen, langfristige Vorteile“. Infolgedessen wird das Wachstum bis zum Ende des Jahres aufgrund des starken Gegenwinds schwach bleiben, die US-Wirtschaft aber nicht schrumpfen.

Und völlig spannungsfrei dürfte der Weg auch nicht werden, solange der US-Präsident wöchentlich für neue Überraschungen sorgt. Der Handelskrieg ist unseres Erachtens ebenso wenig vorbei wie die Legislaturperiode. Die bevorstehenden schwierigen Verhandlungen und der Druck zur Erhöhung der Zölle in bestimmten Branchen bleiben bestehen. Gleichzeitig setzt sich die Tendenz zu einer Lockerung der globalen Finanzpolitik fort, und die USA dürften 2026 einen leichteren finanzpolitischen Kurs einschlagen als bislang erwartet. Alles in allem sieht die US-Investmentbank JP Morgan immer noch ein beträchtliches Abwärtsrisiko, mit einer Wahrscheinlichkeit von 40 %

Entwicklung der branchenweiten Stimmung als Vorreiter der Beschäftigungsentwicklung

Grafik 4



Source: BLS, FRB, S&P Global, J.P. Morgan

JP Morgan, Global Economic Research

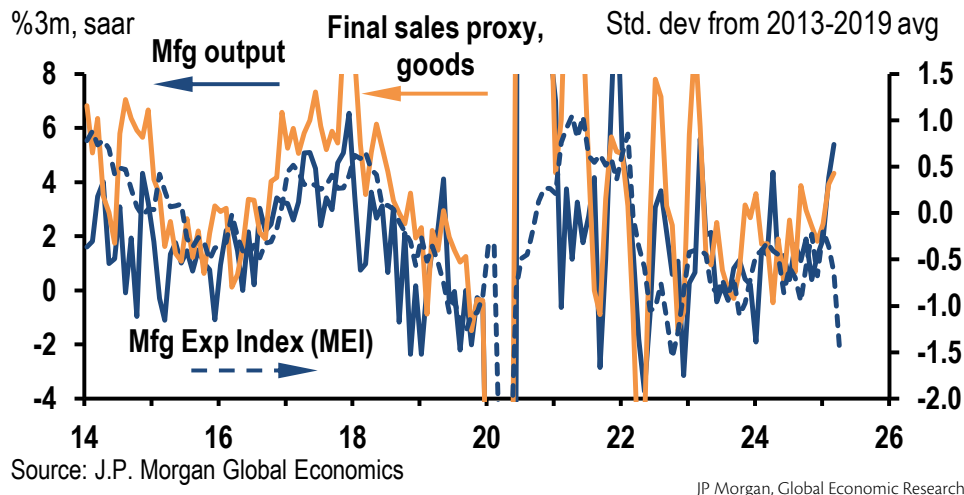
rezessiven Niveaus im April erholen. Während dieser Rotation dürften die Beschäftigung in den USA und weltweit moderat zulegen.

Der politische Kurs in Washington erwies sich wiederholt als Quelle permanenter Volatilität an den Kapitalmärkten. Trump bleibt sich treu – und seinem strategischen Muster ebenso. Erst Mitte Mai sorgte er mit Zollandrohungen von 25 Prozent gegen Apple und andere Smartphone-Hersteller für einen scharfen Riss im Börsen-



Globaler Veränderung von Endverbraucherabsatz, Warenausstoß und Erwartungen auf Quartalsbasis

Grafik 5



gewebe. Apple geriet unter Druck, bevor der nächste Schlag folgte: ein 50-Prozent-Zoll auf sämtliche EU-Importe ab dem 1. Juni. Wenige Stunden später die Kehrtwende: Nach einem Telefonat mit EU-Kommissionspräsidentin von der Leyen gibt es einen Aufschub bis zum 9. Juli. Das „Nebelkerzen werfen“ geht also unverändert weiter.

Innerhalb Europas hat Trump jedenfalls ein Zusammenrücken gefördert. Das Vereinigte Königreich und die EU haben mehrere Abkommen abgeschlossen, darunter Vereinbarungen über Verteidigung und Sicherheit, Fischerei und Agrarexporte. Weitere Bereiche sind der Energiehandel sowie die Erkundung von Studentenaustauschprogrammen und die gegenseitige Anerkennung von Berufsqualifikationen. Die Abkommen zielen darauf ab, den Ton nach dem Brexit zu ändern und den Weg für eine Vertiefung der Beziehungen in der Zukunft zu ebnen, insbesondere angesichts der harten Haltung von Präsident Trump in Bezug auf Zölle und Handel sowie der Tatsache, dass Europa seine militärischen Investitionen auf ein Niveau erhöht, das es seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr gesehen hat. Das dürfte auch den britischen Unternehmen einiges nützen.

Seit dem Brexit-Votum, bei dem das Vereinigte Königreich beschloss, seine Mitgliedschaft in der Europäischen Union aufzugeben, ist fast ein Jahrzehnt vergangen. Das Referendum war mit 52 % zu 48 % knapp für den Austritt aus dem wirtschaftlichen und politischen Block ausgefallen, und es dauerte mehrere Jahre, bis endlich Vorkehrungen getroffen wurden, um den Austritt zu erleichtern. Die Angelegenheit ist immer noch Gegenstand großer Debatten, ebenso wie die Vorteile oder Nachteile, die sich aus dem Abbruch der Beziehungen ergeben. Aber die Labour-Regierung von Premierminister Keir Starmer versucht, engere Beziehungen zu ermöglichen, nachdem sie die Konservativen nach 14 Jahren Tory-Regierung von der Macht verdrängt hat.

Herzlichst, Ihr



Aktienmärkte feiern Strafzoll-Moratorium

Mit seinem Zoll-Wirrwarr im Wochentakt hält US-Präsident Donald Trump die Finanzmärkte in Atem. Sein neuestes Manöver war die Verdopplung von Einfuhrzöllen auf Stahl in die Vereinigten Staaten von derzeit 25 Prozent auf 50 Prozent des Warenwerts. Das kündigte der US-Präsident in einer Rede vor Mitarbeitern eines Stahlbetriebs im US-Bundesstaat Pennsylvania an. All das schadet auch der amerikanischen Realwirtschaft. Erste negative Auswirkungen sind bereits zu beobachten. Dabei dürfte es sich aber erst um den Anfang handeln. Die Unberechenbarkeit scheint Teil von Trumps politischer Strategie zu sein. Der Reihe nach.

Nach seinen Ankündigungen im Wahlkampf machte Trump am 2. April Ernst. Am sogenannten „Liberation Day“ verhängte er zum Teil horrenden Strafzölle gegen so ziemlich jeden Handelspartner der USA. Die Idee hinter diesen sogenannten reziproken Zöllen ist, dass importierte Waren in den USA mit Aufschlägen belastet werden, die denen von US-Produkten im Ausland entsprechen.

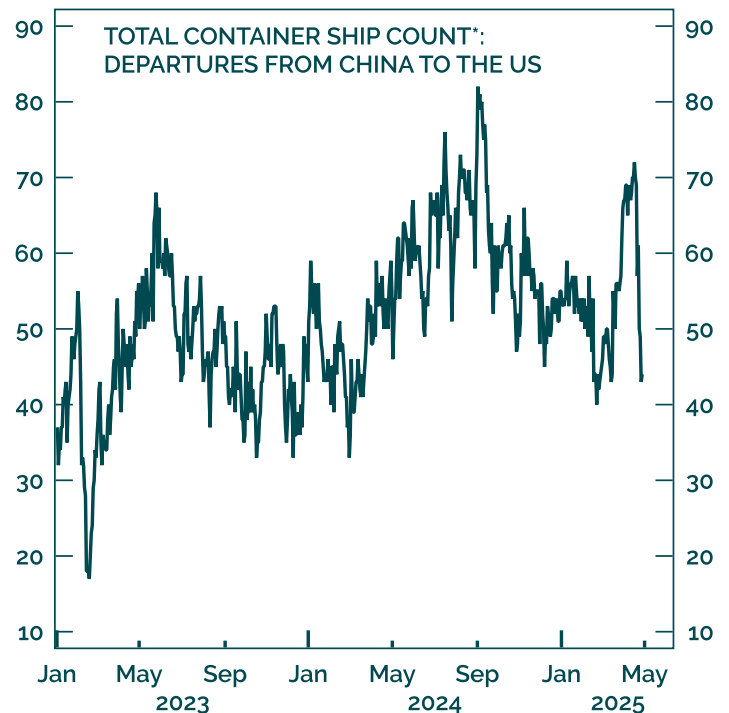
Dabei werden allerdings nicht nur Zölle, sondern auch sogenannte nichttarifäre Handelshemmnisse wie Subventionen oder Regularien berücksichtigt. Das entbehrt nicht einer gewissen Logik. Der Wust an Vorschriften, beispielsweise in der EU, erschwert es amerikanischen Mittelständlern nämlich deutlich, ihre Produkte in Europa zu verkaufen. Der Internationale Währungsfonds schätzt diese nichttarifären Handelshemmnisse in der EU auf ein Zolläquivalent von mehr als 40 Prozent. Diese Schätzung mag zu hoch gegriffen sein, doch die Handelsbeschränkungen dürften erheblich sein.

Das US-Standardwerte-Barometer S&P 500 reagierte auf den „Liberation Day“ mit einem Verlust von rund 12 %. Der Dax verlor ähnlich stark. Am 5. April führte Trump dann einen Basiszoll von 10 % auf alle Warenimporte ein.

Doch dabei beließ es Trump nicht. Gerade einmal eine Woche nach dem „Liberation Day“ setzte er die reziproken Strafzölle für 90 Tage aus, um Zeit für „Deals“ zu schaffen, die die Handelsbeziehungen der USA zu anderen Ländern verbessern sollen. Der Basiszoll von 10 % blieb allerdings bestehen. Die Aktienmärkte quittierten dieses Strafzoll-Moratorium mit deutlich steigenden Kursen. Eine Ausnahme gab es jedoch: China. Hier schraubte Trump die Strafzölle auf 145 %

Exporte per Schiff von China in die USA

Grafik 6



Quelle: BCA Research, Global Asset Allocation

hoch. In der Folge stellten zahlreiche chinesische Firmen den Handel mit den USA ein.

Peking antwortete mit Gegenzöllen von immerhin 125 %. Anfang Mai verkündete Trump tatsächlich ein erstes Handelsabkommen mit Großbritannien. Dieses sieht vor, dass die USA künftig leichter Agrarprodukte und Chemikalien in das Vereinigte Königreich liefern können. Außerdem wollen die Briten angeblich Flugzeuge im großen Stil in den USA kaufen. Wie das bei den jahrelangen Lieferzeiten von Boeing funktionieren soll, steht auf einem anderen Blatt.

Umgekehrt werden die Zölle für einige britische Exporte, wie beispielsweise Autos, Stahl und Aluminium, gesenkt oder sogar ganz aufgehoben. Bei Großbritannien handelt es sich allerdings um einen Sonderfall. Die USA erzielen gegenüber dem Vereinigten Königreich einen Handelsüberschuss. Außerdem spielen die Briten beim Handel aus US-Sicht eine eher untergeordnete Rolle.



Wenige Tage später kündigten Washington und Peking dann eine zeitlich befristete Absenkung der gegenseitigen Strafzölle für 90 Tage an. Seit dem 14. Mai werden chinesische Waren in den USA „nur“ noch mit einem Strafzoll von 30 % belegt. Dieser setzt sich aus einem 10-prozentigen reziproken Basiszoll und einem 20-prozentigen Fentanyl-Strafzoll zusammen. Letzterer könnte bei einer Eindämmung des Handels mit dem Schmerzmittel reduziert oder sogar ganz abgeschafft werden.

China reduzierte seinen Satz sogar von 125 % auf 10 %. Die Aktienmärkte von Shanghai bis New York begrüßten diese vorläufige Einigung mit zum Teil deutlich festeren Kursen. Der Dax erreichte sogar ein neues Allzeithoch. Gold, das kurze Zeit zuvor die Marke von 3.500 US-\$ je Feinunze gestreift hatte, gab dagegen spürbar nach.

Verkehrte Welt: S&P 500 und Dax auf Rekordkurs

Doch Trump ließ keine Ruhe. Am 23. Mai drohte er der EU Strafzölle von 50 % ab dem 1. Juni an, da er mit dem Verlauf der Verhandlungen nicht zufrieden war. Kurz danach widerrief er diesen Schritt nach einem Gespräch mit EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen. Jetzt bleiben den USA und der EU noch bis zum 9. Juli Zeit, um einen Deal auszuhandeln. Der S&P 500 erholte sich von seinem Einbruch nach dem „Liberation Day“ v-förmig in Richtung seines jüngsten Rekordhochs. Der Dax feierte die Aufschiebung sogar mit einem neuen Allzeithoch. Bereits zuvor hatte das deutsche Standardwerte-Barometer erstmals die Marke von 24.000 Punkten nach oben durchbrochen.

Der US-Präsident nimmt jedoch nicht nur Länder und Wirtschaftsräume wie die EU ins Visier, sondern auch gezielt einzelne Unternehmen und Branchen. So drohte er Apple beispielsweise einen Strafzoll von 25 % an, da der iPhone-Hersteller die Produktion von China nach Indien und nicht, wie von Trump gewollt, in die USA verlagern möchte. Dies ist nur ein Beispiel dafür, dass die angestrebte Reindustrialisierung der USA nicht gelingen dürfte. Für im Ausland gedrehte Filme brachte Trump zuletzt einen Strafzoll von 100 % ins Spiel. Derzeit beläuft sich der durchschnittliche Zollsatz für US-Importe auf etwa 13,4 % und liegt damit deutlich höher als zu Beginn des Jahres.

Ende Mai folgte der nächste Paukenschlag. Ein US-Bundesgericht in New York sprach Trump die Befugnis ab, unter Berufung auf ein Notstandsgesetz weitreichende Zölle zu verhängen. Die Richter begründeten ihre Entscheidung damit, dass nur der Kongress das Recht habe, den Handel mit anderen Ländern zu regulieren. Die Kläger – darunter ein Wein- und Spirituosenimporteur sowie ein Verkäufer von Schulsets und Musikinstrumenten – hatten erklärt, die Zölle würden ihre Geschäftsmöglichkeiten beeinträchtigen. Es sind noch ein halbes Dutzend weitere Klagen anhängig.

Das Gerichtsurteil bedeutet aber nur bedingt eine Entwarnung. Erstens verfügen Trumps Republikaner in beiden Kammern des Kongresses über eine Mehrheit. Und zweitens legte die Regierung umgehend Berufung ein. Die aktuelle Lage bei den Strafzöllen lässt sich wie folgt zusammenfassen: Nichts Genaueres weiß man nicht.

Extreme Verunsicherung

Angesichts von Trumps erratischer Zollpolitik ist es für Unternehmen kaum möglich, rationale Investitionsentscheidungen zu treffen. Zwar beurteilen die US-Companies ihre aktuelle Lage noch als gut, ihre Ausblicke sind jedoch verheerend. Trump macht jede Planungssicherheit zunichte. Zudem muss sich erst noch zeigen, ob die USA bis Anfang Juli tatsächlich reihenweise „Deals“ mit dem Rest der Welt abschließen, die das amerikanische Handelsdefizit spürbar reduzieren. Schließlich gilt vorerst weiterhin der 10-prozentige Basiszoll auf alle Importgüter.

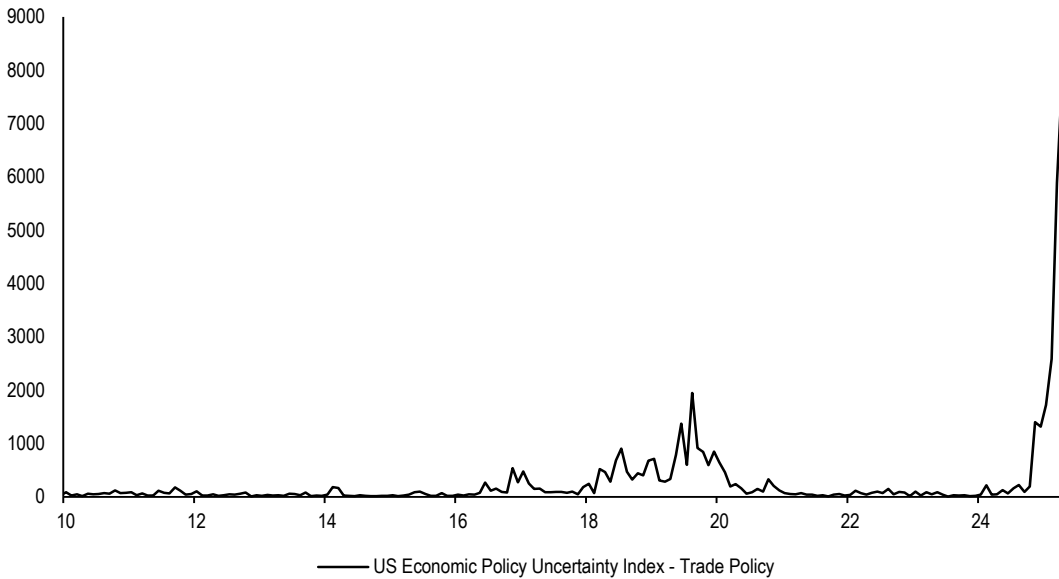
Angesichts von Trumps Ankündigungen haben die Unternehmen im ersten Quartal ihre Lager noch umfangreich aufgefüllt. Der 10-prozentige Basiszoll dürfte daher erst jetzt langsam, aber sicher seine volle Wirkung entfalten. Erste Entwicklungen sind jedoch bereits erkennbar. Das gilt vor allem für den Einzelhandel. Die Unternehmen haben die Qual der Wahl, entweder die Preise zu erhöhen, was zu Lasten der Nachfrage geht, oder die Zölle auf eigene Rechnung zu nehmen, wodurch die ohnehin geringen Gewinnmargen weiter geschmälert werden. Der Discounter Target hat bereits eine Gewinnwarnung herausgegeben und rechnet im Gesamtjahr nun nicht mehr mit leichtem Wachstum, sondern mit rückläufigem Umsatz.

Nicht nur die US-Unternehmen, sondern auch die Verbraucher sind extrem verunsichert. Zwar sind die Analysten von JP Morgan der Meinung, dass das Rezessionsrisiko für die USA und die Weltwirtschaft aufgrund der Zoll-Moratorien gesunken ist. Sie taxieren die Wahrscheinlichkeit aber immer noch auf 40 % (zuvor 60 %). Im ersten Quartal ist die größte Volkswirtschaft der Welt bereits geschrumpft. Das schürt bei den Verbrauchern die Angst vor Jobverlust, was wiederum die Konsumlaune belastet. Der Wert des Verbraucherindikators der Universität Michigan fiel im Mai von 52,2 auf nur noch 50,8 und erreichte damit den zweitniedrigsten Stand seit 1978.

Der US Economic Policy Uncertainty Index (EPU Index), der misst, wie unsicher Unternehmen, Investoren und Haushalte die wirtschaftspolitische Lage in den USA einschätzen, ist regelrecht durch die Decke gegangen.



US Economic Policy Uncertainty Index



Grafik 7

und jetzt kommen wahrscheinlich auch noch die seit Langem angekündigten Steuersenkungen hinzu.

Schuldenorgie geht weiter

Die Schulden des amerikanischen Staates haben sich in den zurückliegenden zehn Jahren auf circa 36 Billionen US-\$ in etwa verdoppelt. Der Schuldenberg beläuft sich inzwischen auf 120 % des US-BIP. In der westlichen Welt stehen nur Italien und Japan noch tiefer in der Kreide. Finanzminister Scott Bessent muss inzwischen jedes Jahr mehr als eine Billion US-\$ allein für Zinsen aufbringen. Das

übersteigt sogar das Budget des Pentagons. Nach dem jetzigen Stand wird die Neuverschuldung nicht, wie von Bessent geplant, in Richtung 3 % sinken, sondern wahrscheinlich bei gut 6 % verharren. Der derzeit dem Kongress vorliegende Haushaltsentwurf würde das Defizit in den kommenden zehn Jahren um 2,3 bis 3,2 Billionen US-\$ erhöhen.

Eine erste Quittung dafür gab es von Moody's. Die Ratingagentur stufte die Kreditwürdigkeit der Vereinigten Staaten von „AAA“ auf „Aa1“ herab. Bereits zuvor hatten Standard & Poor's sowie Fitch den USA das höchste Rating entzogen. Dies verteuert tendenziell die Zinszahlungen Washingtons.

Es bleibt abzuwarten, inwieweit ausländische Investoren den Konsum der Amerikaner und die Verschuldung des US-Staates durch den Kauf von US-Treasuries dauerhaft finanzieren werden. Vor allem China schichtet bereits seit einiger Zeit seine Devisenreserven von US-\$ in Gold um. Der Risikoaufschlag von zehnjährigen US-Staatsanleihen ist in den vergangenen Monaten bereits spürbar gestiegen. Dieses Phänomen ist allerdings nicht nur bei den USA zu sehen, sondern auch bei allen anderen G7-Nationen. Die obere Grafik zeigt die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, die untere den Zinsunterschied zwischen 2- und 10-jährigen Papieren. Insgesamt ist neben einer generellen Erhöhung der Zinsniveaus daraus auch eine Versteilerung der Zinsstrukturkurve zu erkennen.

US-Finanzminister Bessent muss also Anlegern derzeit 4,5 % Zinsen bieten, damit diese 10-jährige US-Staatsanleihen kaufen. Bei einer In-

Source: Bloomberg Finance L.P.

Quelle: JP Morgan, Equity Strategy

Im März hatten die US-amerikanischen Konsumenten noch kräftig zugegriffen. Dabei handelte es sich allerdings, wie bei den Unternehmen, um Vorzieheffekte. Neben der Sorge um den Arbeitsplatz kommt nun auch noch eine rasant gestiegene Inflationserwartung hinzu, die mittlerweile so hoch ist wie seit mehr als 40 Jahren nicht mehr. Die Verbraucher erwarteten zuletzt eine Teuerungsrate von 6,5 %.

Drohende Stagflation

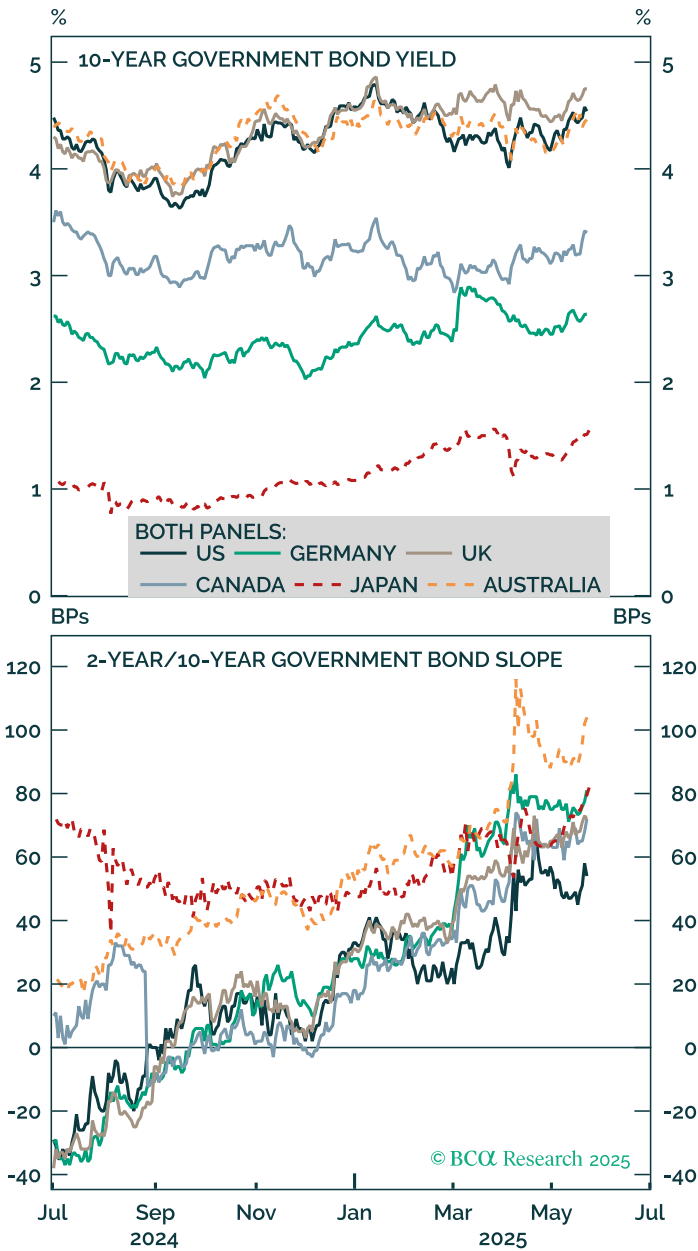
Den USA droht ein Rückgang der Wirtschaftskraft bei gleichzeitig wieder steigenden Preisen. Das bringt die amerikanische Notenbank in eine ernsthafte Zwickmühle. Denn die Fed verfolgt sowohl Preisstabilität als auch maximale Beschäftigung der Bevölkerung. Angesichts der spürbaren Konjunkturabschwächung und der verdüsteren Aussichten für das Wirtschaftswachstum müsste sie eigentlich die Zinsen senken. Dagegen sprechen allerdings die stark gestiegenen Inflationserwartungen. Fed-Chef Jerome Powell bleibt gewissermaßen nur die Wahl zwischen Pest und Cholera.

Nicht nur bei der Reindustrialisierung der USA und dem damit verbundenen Abbau des Handelsdefizits droht Trump zu scheitern, sondern auch bei seinem zweiten großen Ziel, der Senkung des Staatsdefizits. Zwar hat Trumps-Buddy Elon Musk Einsparungen zum Beispiel bei USAID und dem Bildungsministerium durchgesetzt. Doch diese reichen bei Weitem nicht aus, um die wachsenden Ausgaben zu kompensieren. Diese liegen in diesem Jahr bereits um 270 Milliarden US-\$ höher als im entsprechenden Zeitraum 2024 –



Risikoaufschlag 10-jähriger US-Staatsanleihen

Grafik 8



Quelle: BCA USBS, Unpacking The Global Bond Selloff

flation von aktuell 2,3 % ergibt sich eine reale Rendite von gut 2 %. Das zeigt ein gewisses Misstrauen der Investoren in Bezug auf die Verschuldung der USA. Seitdem Trump mit dem „Strafzoll-Feuerzeug“ zündelt, ist die Rendite spürbar angezogen. Zum Vergleich: Deutsche Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit rentieren derzeit mit 2,5 %.

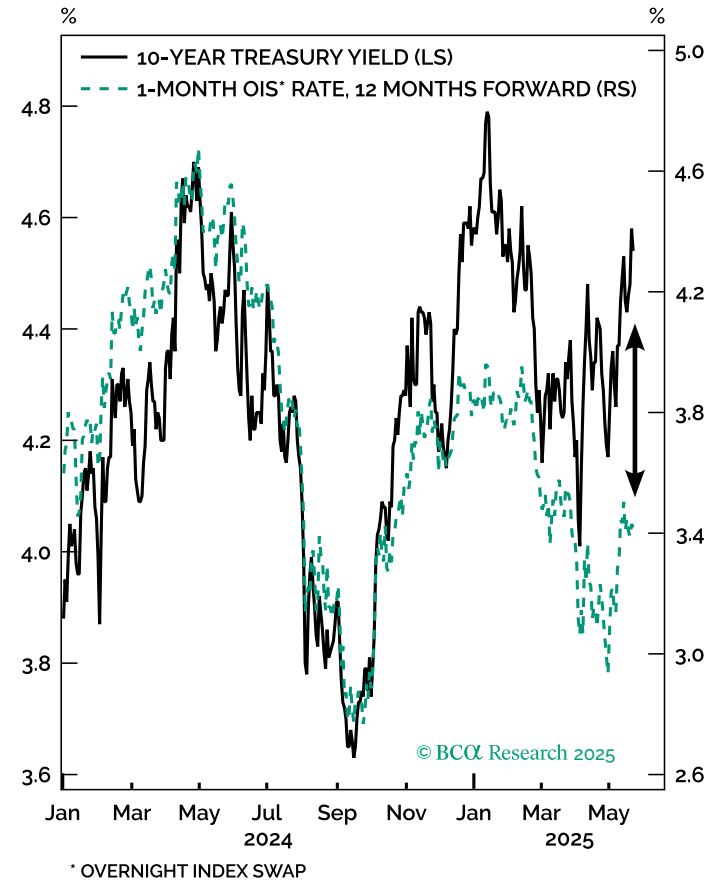
Erschwerend kommt hinzu, dass der US-\$ seit Jahresanfang gegenüber dem Euro rund 10 % abgewertet hat. Gründe hierfür sind Trumps Zolleskapaden, Sorgen vor einer wirtschaftlichen Abschwächung und einer Schuldenkrise der USA sowie das Umschichten der Anleger von amerikanischen in europäische Aktien. Die Abwertung

des US-\$ seit Jahresanfang und das Risiko eines weiteren Kursrückgangs machen US-Staatsanleihen nicht gerade attraktiver. Dass Trump dennoch einen schwachen US-\$ favorisiert liegt daran, dass sich dadurch möglicherweise das Handelsbilanzdefizit mildern ließe.

Eigentlich sind die hohen Zinsen in den USA Gift für die Aktienmärkte. Insofern kann es verwundern, dass die Wall Street, gemessen am S&P 500, nicht weit von ihrem Allzeithoch entfernt notiert. Hinzu kommen die hohen Bewertungen amerikanischer Aktien, die

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

Grafik 9



Quelle: BCA EIS, 26.05.2025

Investoren seit dem Jahreswechsel zunehmend dazu veranlassen, in preiswertere europäische Titel umzuschichten.

Der Euro Stoxx 50 notiert derzeit nur knapp unter seinem Rekordhoch von Mitte Februar. Die Rally an den europäischen Aktienmärkten könnte sich jedoch als nicht nachhaltig erweisen. Europäische Titel haben amerikanische in den vergangenen Monaten deutlich übertroffen, obwohl die Gewinne europäischer Unternehmen hinter denen ihrer Wettbewerber aus den USA zurückbleiben. Die Rally wird also ausschließlich von einer Ausweitung der Bewertungen angetrieben, was sie anfällig für Korrekturen macht.



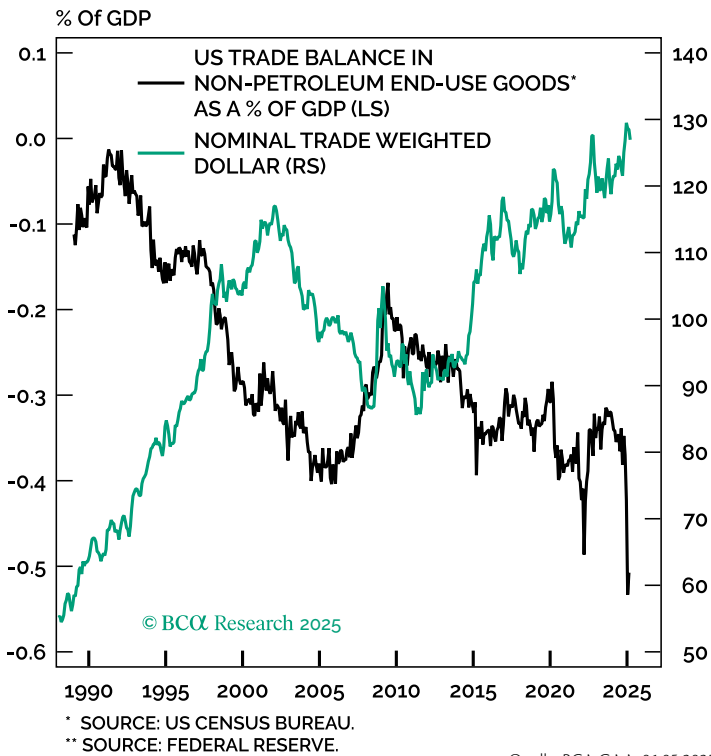
Eigentlich müssten sowohl Europa als auch die Vereinigten Staaten an der Vermeidung eines Zollkriegs interessiert sein. Doch eine Einigung auf ein entsprechendes Abkommen dürfte nicht geräuschlos vonstattengehen – dagegen spricht schon Trumps Temperament.

Die EU hat gegenüber den USA einen Exportüberschuss von 146 Milliarden Euro, was 0,8 Prozent des europäischen BIP entspricht.

Eine Reduzierung könnte durch vermehrte Käufe von Rüstungsgütern und Energie seitens der EU-Staaten erreicht werden. Seit Russland 2014 die Krim annektiert hat, sind die Rüstungsausgaben der Europäer spürbar gestiegen.

US-Handelsbilanzdefizit und Kurs des US-\$

Grafik10



Quelle: BCA GAA, 01.05.2025;

Angeführt von Deutschland wollen sie jetzt noch eine Schippe drauflegen – nicht zuletzt angesichts der Möglichkeit eines militärischen Rückzugs der USA aus Europa. Wenn die europäischen Staaten ihre Armeen besser ausrüsten möchten, kommen sie an Rüstungskäufen in den USA kaum vorbei. Denn verschiedene Waffengattungen, wie etwa moderne Tarnkappenbomber, können bislang nur US-Unternehmen herstellen.

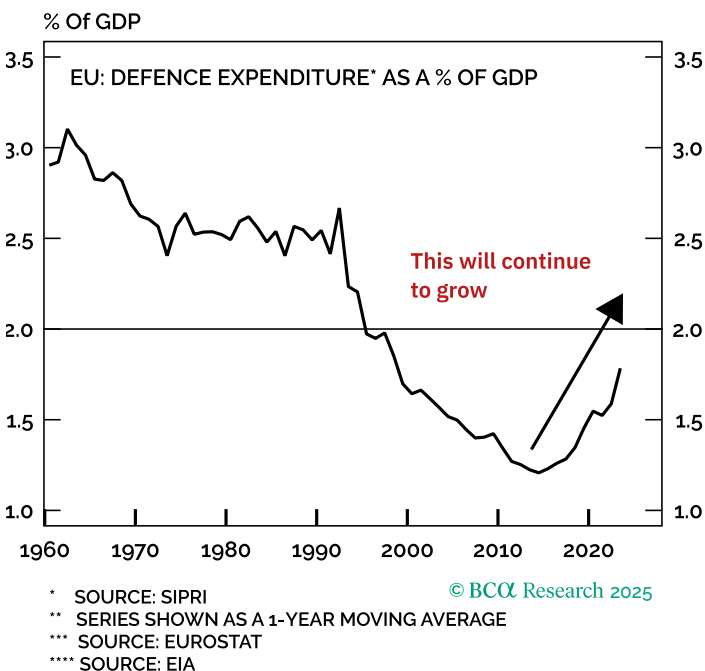
Drill baby drill

Auch ein verstärkter Import von Flüssiggas (LNG) aus den Vereinigten Staaten wäre eine Option. Die USA erweitern derzeit ihre Produktionskapazitäten und Europa erhöht die Zahl seiner Importterminals. Langfristige Lieferverträge würden den amerikanischen Öl- und Gasmultis Planungssicherheit und Europa Versorgungssicherheit verschaffen. Dadurch könnte sich auch der Abstand zwischen den Industriestrompreisen verringern.

Ob es jedoch bereits bis zum 9. Juli zu einem Handelsabkommen zwischen den USA und der EU kommt, ist keineswegs sicher. Sollte der Zollstreit wieder eskalieren, würde sich das umgehend in den

Verteidigungsausgaben der EU in % des BIP

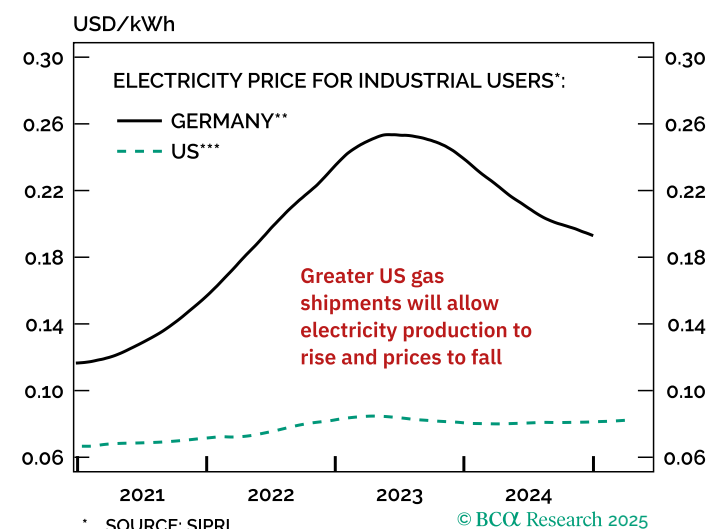
Grafik11



Quelle: BCA Research, EIS, 26.05.2025

Industriestrompreis Deutschland versus USA

Grafik12



Quelle: BCA Research, European Investment Strategy, 26.05.2025



Aktienkursen der europäischen Börsen widerspiegeln. Ein weiterer Risikofaktor resultiert aus den hohen Staatsschulden, die vor allem in Italien und Frankreich bedenklich sind. EZB-Vizepräsident Luis de Guindos hat angesichts der Staatsschulden bereits vor einer Korrektur an den Börsen gewarnt.

JP Morgan und die Kursziele für das restliche Jahr

Die Analysten der amerikanischen Investmentbank JP Morgan teilen unseren Pessimismus gegenüber der Wall Street. Auffällig sind ansonsten vor allem die positiven Ausblicke für den britischen FTSE 100 und den japanischen TOPIX. Bei der Londoner Börse spielen die bereits erwähnte Annäherung Großbritanniens an die EU und das Handelsabkommen mit den USA sicherlich die entscheidenden Rollen. Der Tokioter Börse am Kabuto cho kommt es wohl zugute, dass in Japan nach Jahren der Deflation wieder eine nachhaltige Inflation herrscht. Die Teuerungsrate belief sich im April auf 3,6 %.

Bei den Zinsen erwarten die Banker von JP Morgan in den USA in den kommenden Monaten nur einen geringfügigen Rückgang. Für dieses Szenario sprechen die gestiegenen Inflationserwartungen und der eingeschränkte Handlungsspielraum der Fed.

Bei den Sektoren sind seit der letzten Ausgabe der Perspektiven Anfang April in den USA Industrials von -4% auf +7 % gedreht. Bei der Energiebranche verlief die Entwicklung genau in entgegengesetzter Richtung (von +3 % auf -3 %). Ähnlich sieht es beim Healthcare-Bereich aus (von +4 auf -5 %). Die größte Änderung gab es bei der Einstufung des amerikanischen Telekom-Sektors, von -11 % auf +2 %. Im Vergleich kamen dort zwei Sektoren, nämlich Materials und Real Estate, bei den „Overweights“ hinzu. In Europa, Japan und den Schwellenländern blieben sie hingegen unverändert.

Kursziele der verschiedenen Aktienindizes

Grafik 13

Equities	Current	Dec-25
S&P 500	5796	5200
MSCI Eurozone	327	345
FTSE 100	8718	9000
TOPIX	2736	3000
MSCI EM (\$)	1165	1150
MSCI China	75	80
MSCI Korea	758	810
MSCI Taiwan	901	1060
MSCI India	2900	3150
Brazil (Ibovespa)	137599	135000
Mexico (MEXBOL)	58085	56500
MSCI Saudi Arabia	766	1333

Quelle: JP Morgan, The JP Morgan View, 23.05.2025

Zinsprognosen 2025/26 nach Quartalen

Grafik 14

Rates	Current	Jun-25	Sep-25	Dec-25	Mar-26
US (SOFR)	4.26	4.35	4.35	4.10	3.60
10-year yields	4.50	4.40	4.40	4.35	4.25
Euro area (depo)	2.25	2.00	1.75	1.75	1.75
10-year yields	2.57	2.40	2.30	2.40	2.50
Italy-Germany 10Y (bp)	102	120	120	120	120
Spain-Germany 10Y (bp)	63	65	65	65	65
United Kingdom (bank rate)	4.25	4.25	4.00	3.75	3.50
10-year yields	4.68	4.45	4.35	4.30	4.30
Japan (call rate)	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75
10-year yields	1.53	1.30	1.40	1.50	1.55
EM Local (GBI-EM yield)	6.11			5.72	

Quelle: JP Morgan, The JP Morgan View, 23.05.2025

Über- und Untergewichtungen nach Sektoren weltweit

Grafik 15

	US	Europe	Japan	EM
Energy	-3%	UW	-2%	N
Materials	2%	OW	5%	UW
Industrials	7%	N	16%	N
Discretionary	-6%	N	-2%	UW
Staples	6%	OW	11%	N
Healthcare	-5%	N	-2%	OW
Financials	4%	N	26%	N
Technology	-2%	N	4%	N
Comm Services	2%	OW	19%	OW
Utilities	7%	OW	20%	N
Real Estate	-2%	OW	-8%	OW
Overall	-0.1%	10.7%	-2.2%	9%

Quelle: JP Morgan, The JP Morgan View, 23.05.2025



Taktische Asset Allocation: Aktien stark untergewichtet.

Die kurzfristig ausgerichtete Allokation des kanadischen Analysehauses BCA Research sieht für die kommenden drei Monate schon einige Schwierigkeiten gerade auf die Aktienmärkte zukommen.

Für den Juni empfiehlt MacroQuant eine deutliche Untergewichtung von Aktien, die durch eine weit überdurchschnittliche Allokation in Bargeld und Anleihen ausgeglichen wird. Auf der Ebene der US-Aktiensektoren ist das Modell Übergewichtet in Versorgern, Basis Konsumgütern, Gesundheit, Energie, Werkstoffen und Immobilien. Es ist neutral gegenüber Industrierwerten und Kommunikationsdienstleistungen und untergewichtet Finanzwerte, IT und zyklische Konsumgüter. Auf regionaler Ebene bevorzugt das Modell Kanada, Australien, die Schwellenländer, das Vereinigte Königreich und Japan. Es ist neutral gegenüber der Eurozone und hat eine negative Tendenz gegenüber den USA.

Obwohl das Modell die Duration von Staatsanleihen über einen taktischen Zeithorizont leicht negativ einschätzt, ist es über einen Zeithorizont von 12 Monaten eher optimistisch.

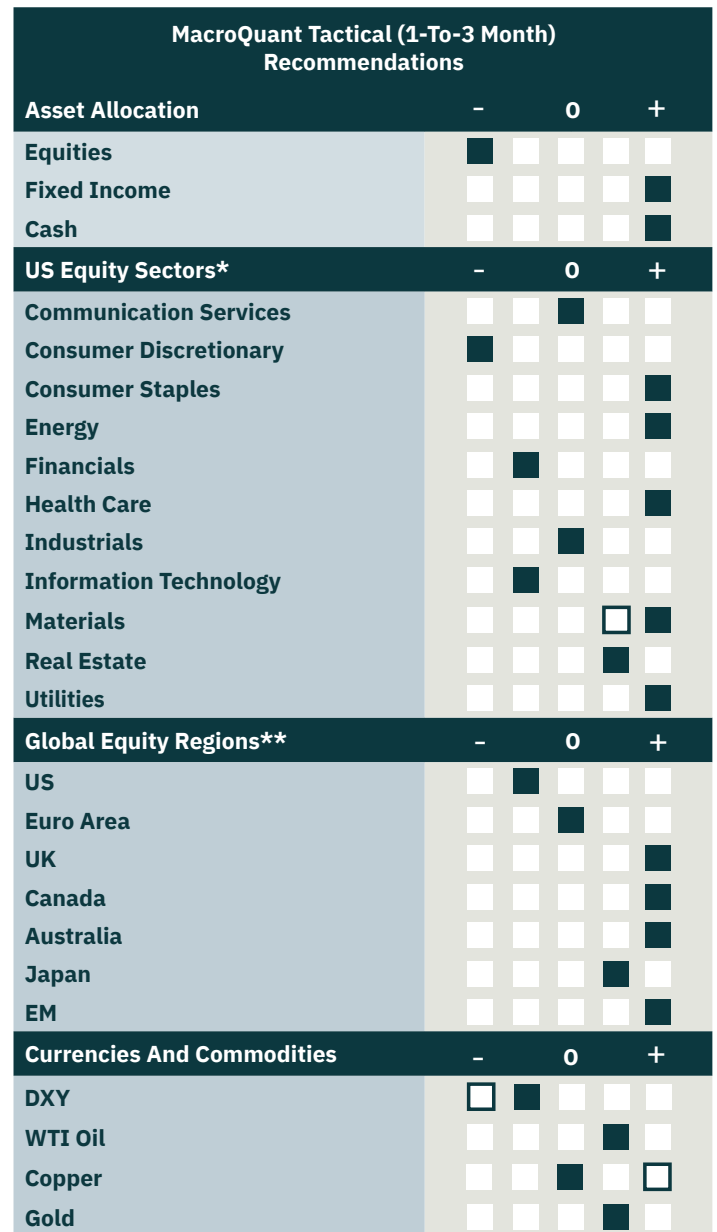
Das Modell ist gegenüber dem US-Dollar negativ aufgestellt und erwartet eine Abwertung des Greenback gegenüber allen wichtigen Währungen. Sowohl für EUR/GBP als auch für EUR/JPY ist es optimistisch.

Bei den Rohstoffen ist das Modell optimistisch für Gold und Öl sowie neutral für Kupfer.

Zum System: Das MacroQuant-Modell stützt sich auf historische Beziehungen, die die Wirtschaft mit den Finanzmärkten verbinden. Diese Beziehungen können sich im Laufe der Zeit verschieben. Das Modell passt sich daher an diese Verschiebungen an, indem es die Gewichtung der verschiedenen Indikatoren variiert und Indikatoren, die die Finanzmärkte gut vorhersagen, stärker gewichtet gegenüber solchen, die dies nicht tun. Womit das Modell allerdings Schwierigkeiten hat, sind Strukturbrüche - insbesondere solche, die durch abrupte politische Veränderungen verursacht werden. So hat es in den vergangenen zwei Monaten an politikbedingten Verwerfungen nicht gemangelt: Präsident Trump hat zunächst die Zölle erhöht und sie dann wieder gesenkt. Um die Aufregung noch zu verstärken, entschied der US Court of International Trade Ende Mai gegen

MacroQuant Allokation 1-3 Monate

Grafik 16



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 Macro Quant, 30.05.25



Trumps Notzoll-Durchführungsverordnungen. Die Trump-Regierung hat gegen das Urteil Berufung eingelegt und es ist davon auszugehen, dass sich die Regierung durchsetzen wird. Aber selbst wenn nicht, wird sie sich auf andere Gesetze berufen können, um ihre Zölle zu rechtfertigen. Die Vorgehensweise erinnert zwangsläufig an Stalins Chef der Geheimpolizei, Beria, der bekanntlich sagte: „Zeig mir den Mann und ich zeige dir das Verbrechen“.

MacroQuant ist bei Aktien auf 1 bis 3 Monate stark untergewichtet

Heute sind an den Aktienmärkten die stark überkauften Bedingungen von Anfang April durch leicht überkaufte Bedingungen ersetzt worden - nicht überkauft genug, um einen bevorstehenden Ausverkauf zu signalisieren, aber sicherlich überkauft genug, um Aktien anfällig für ungünstige wirtschaftli-

che oder politische Nachrichten zu machen. Unterdessen empfiehlt Monatsmodell eine deutliche Untergewichtung von Aktien. Das Monatsmodell ist leicht negativ in Bezug auf die Duration und empfiehlt daher eine weit überdurchschnittliche Allokation in Barmitteln.

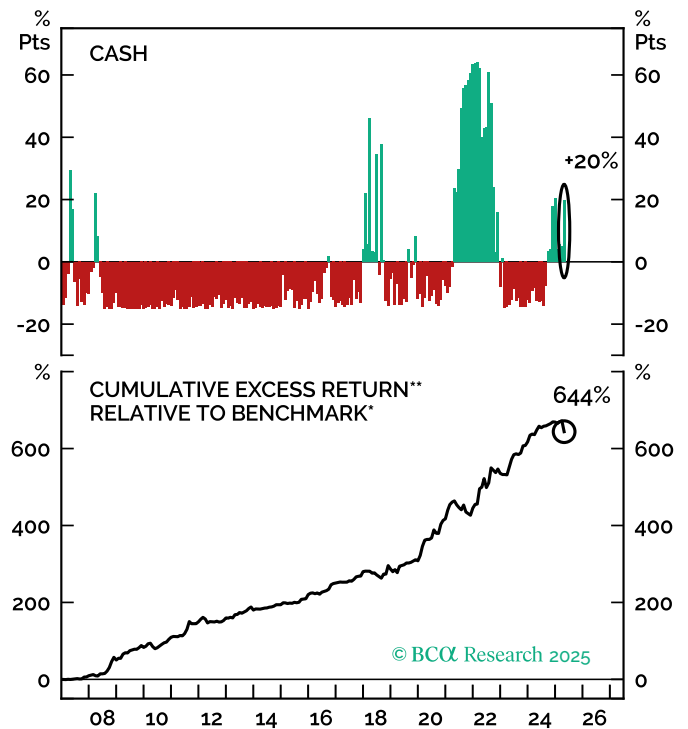
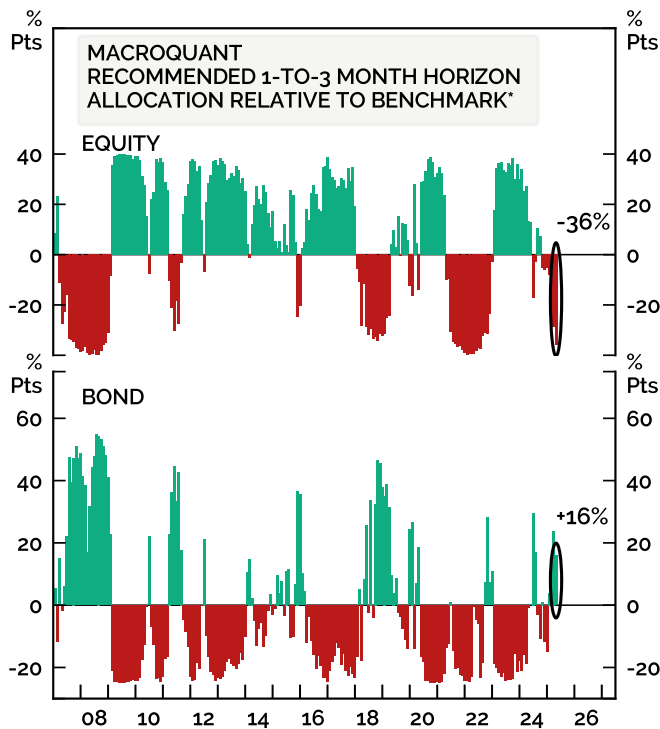
US-Aktien: Sehr geringes wirtschaftliches Risiko eingepreist

Um die starke Untergewichtung bei den US-Aktien besser zu verstehen, lohnt sich ein Blick auf die verschiedenen Komponenten des monatlichen US-Aktienmodells von MacroQuant. Das Gesamtergebnis liegt im 5. Perzentil der historischen Verteilung der erwarteten Renditen (= innerhalb der fünf schlechtesten Modellwerte), was mit deutlich unterdurchschnittlichen Renditen für den S&P 500 in den nächsten ein bis drei Monaten übereinstimmt.

Das Modell empfiehlt weiterhin Versorger (Platz 1), Basiskonsumgüter (Platz 2) und das Gesundheitswesen (Platz 3), was die rückläufigen Aussichten für den S&P 500 widerspiegelt. Auch das MacroQuant DayTrader-Modell hält den Gesundheitssektor im Vergleich zum S&P 500 ebenfalls für überverkauft, wenn auch nicht mehr in demselben Ausmaß wie Mitte Mai. Der Energiesektor (Platz 4) profitierte von den Erwartungen des Modells, dass die Ölpreise in den kommenden Monaten steigen werden. Das Modell ist gegenüber Industrierwerten und Kommunikationsdienstleistungen neutral eingestellt. Finanzwerte und IT sind untergewichtet, und der zyklische Konsum ist stärker negativ eingestellt. Subjektiv stimmen wir mit der defensiven Ausrichtung des Modells überein, sehen aber für zyklische Sektoren wie Rohstoffe (Platz 5) nicht so viel Aufwärtspotenzial.

Aktien-, Anleihen- und Cashquote im Zeitablauf

Grafik 17



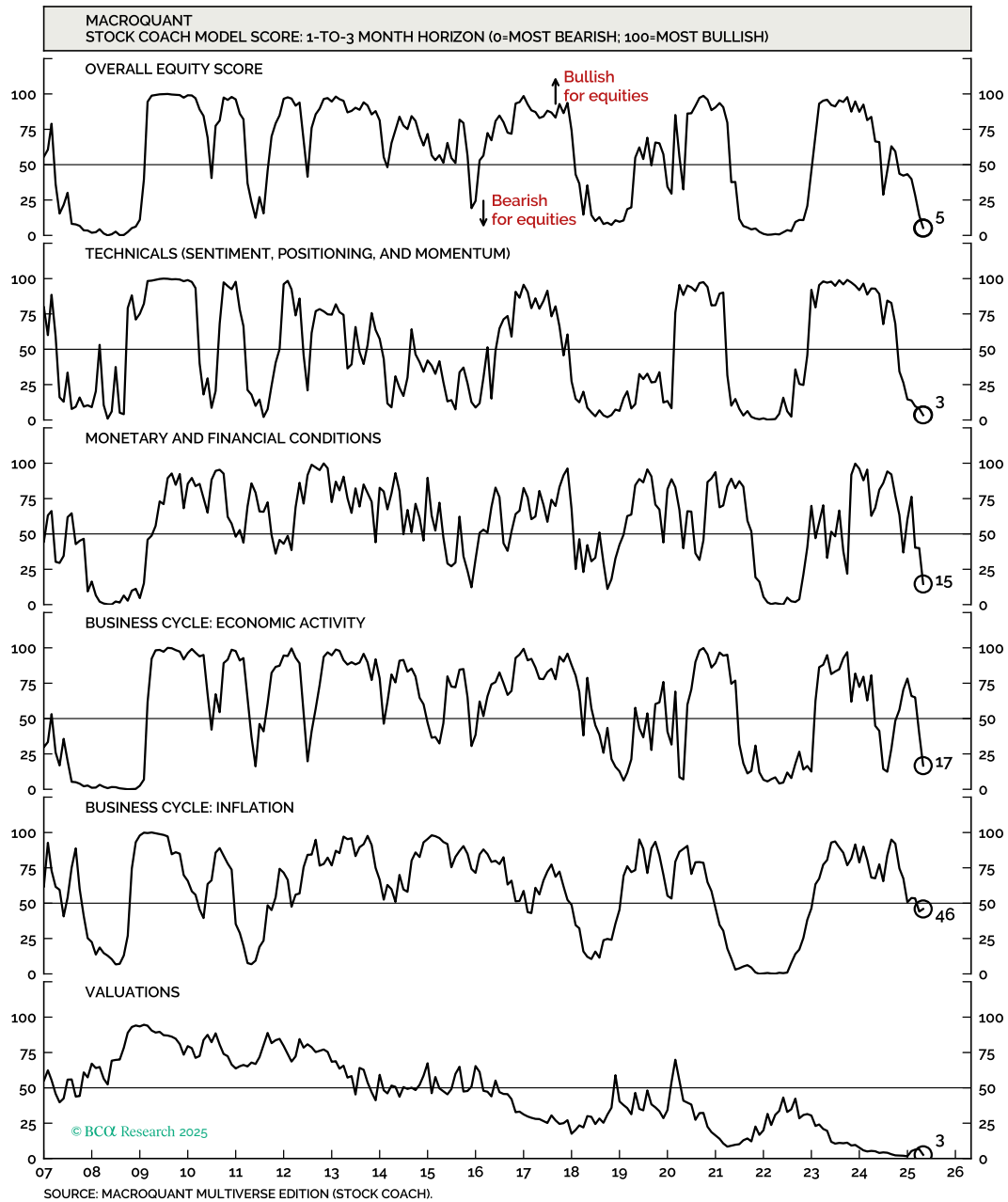
* BENCHMARK ALLOCATION IS BASED ON A 60% EQUITY, 25% BOND, AND 15% CASH PORTFOLIO.
 ** INDEXED TO JANUARY 2007 = 0%.
 NOTE: THE AVERAGE EQUITY, BOND, AND CASH ALLOCATIONS IN THE BACKTEST ARE 60.1%, 25.2%, AND 14.7%, RESPECTIVELY.
 NEUTRAL REFERS TO ALLOCATIONS BETWEEN -8% AND +8% FOR EQUITY, -3.3% AND +3.3% FOR BOND, AND -2% AND +2% FOR CASH.
 SOURCE: MACROQUANT MULTIVERSE EDITION (ASSET ALLOCATION).

Quelle: BCA Macro Quant, 30.05.25



US-Aktien in Einzelkomponenten

Grafik 18



Quelle: BCA Macro Quant, 30.05

Das regionale Aktienmodell von MacroQuant, Region Rumble, empfiehlt eine Übergewichtung von Kanada, Australien, den Schwellenländern, dem Vereinigten Königreich und Japan. Das Modell ist neutral gegenüber dem Euroraum und untergewichtet die USA. Ähnlich wie im April hat der rückläufige Ausblick des Modells auf den US-\$ die Nicht-US-Regionen unterstützt. Darüber hinaus haben die Erwartungen des Modells, dass die Ölpreise in den kommenden

Monaten steigen werden, und ein günstiger Sektormix dazu geführt, dass Kanada zu seinem Top-Pick geworden ist. Obwohl das Modell seinen Ausblick für Kupfer im Mai auf „neutral“ herabgestuft hat, haben die unerwartet guten Wirtschaftsdaten dazu beigetragen, dass Australien und die Schwellenländer ihre Podiumsplätze halten konnten.

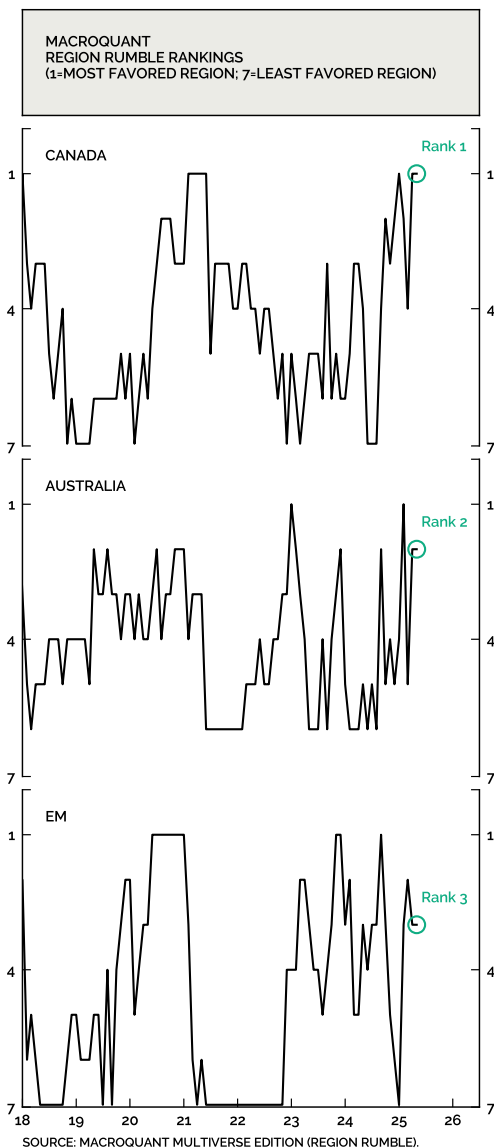


Während sich die relative Preisdynamik für US-Aktien gegenüber dem Vormonat verbessert hat, sieht das Modell immer noch mehr Wert außerhalb der USA. Subjektiv stimmen wir mit den Empfehlungen des Modells überein, Nicht-US-Aktien taktisch überzuegwichten, erwarten aber, dass ihre Performance im Laufe des Jahres der der USA nach unten folgen wird.

Bei Staatsanleihen liegen die USA vorn.

Das Bond Buddy-Modell von MacroQuant bleibt in Bezug auf die Duration über einen Horizont von 1 bis 3 Monaten neutral, obwohl der Wert auf das 41. Perzentil der erwarteten Renditeverteilung gesunken ist, was am unteren Ende des neutralen Bereichs des Modells liegt.

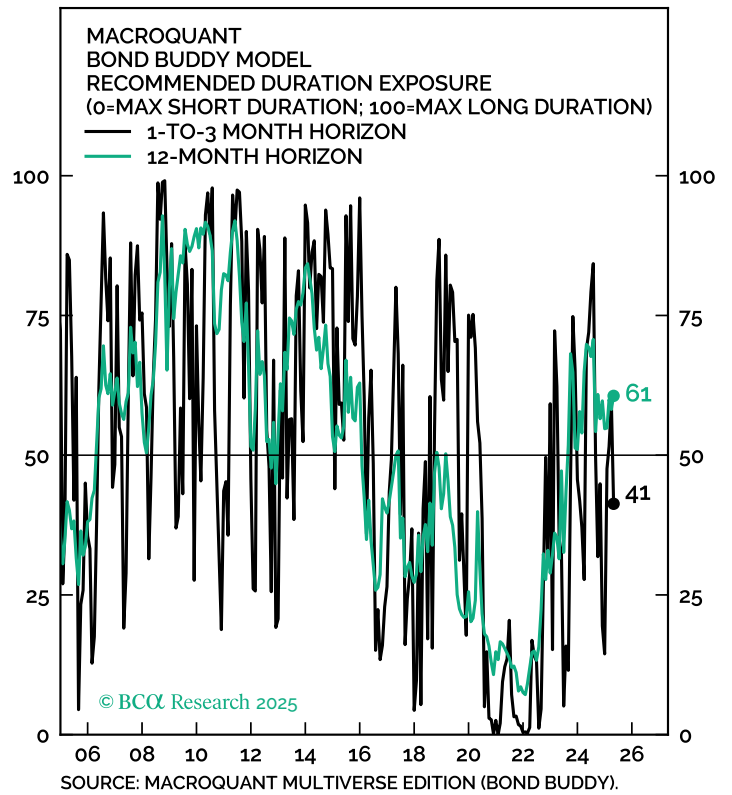
Top-3-Länderfavoriten bei Aktien Grafik 19



Quelle: BCA Macro Quant, 30.05.25

Laufzeitenwahl eher im 5-jährigen Bereich

Grafik 20



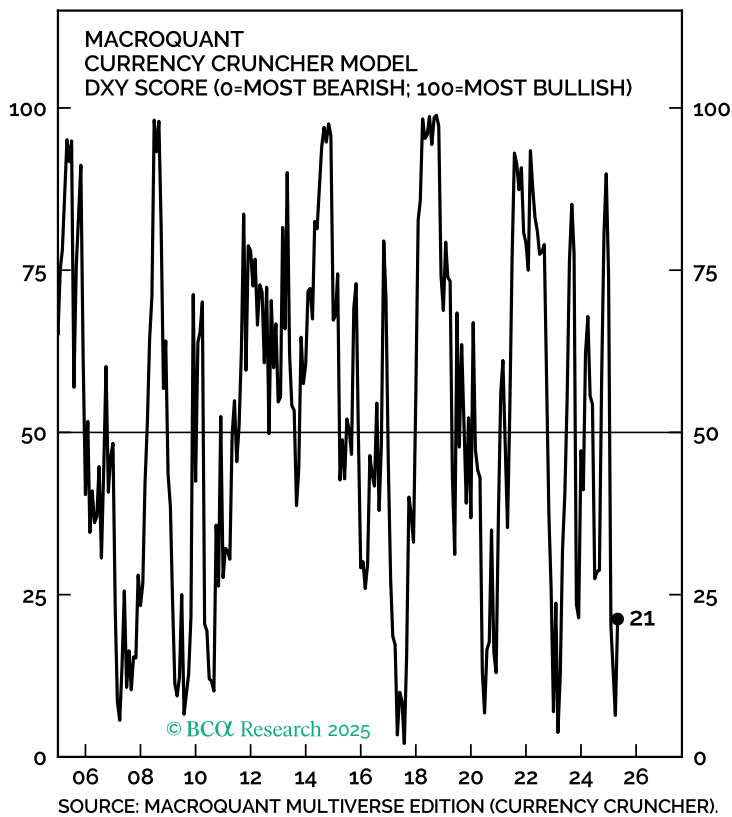
Quelle: BCA MacroQuant 30.05.25

Die Erwartung des Marktes, dass es in den nächsten 12 Monaten weniger Zinssenkungen als ursprünglich erwartet geben wird, belastete den Wert ebenso wie der Anstieg der Laufzeitprämien. Auch die Aussicht auf eine höhere zollbedingte Inflation beeinträchtigte die Bewertung der Anleihen. Über einen einjährigen Zeithorizont - der Faktoren wie das trendmäßige BIP-Wachstum, langfristige Inflationserwartungen und Veränderungen bei der Verschuldung der privaten Haushalte berücksichtigt - legt das Modell den fairen Wert für die 10-jährige US-Rendite bei 3,67 % fest. Trotz der kurzfristigen Inflationssorgen und des Anstiegs der Laufzeitprämien sieht das Modell also längerfristig Spielraum für einen Rückgang der Renditen von Staatsanleihen. Dementsprechend war die Bewertung von Bond Buddy für den 12-Monats-Horizont günstiger und lag im 61. Perzentil der erwarteten Renditeverteilung. Innerhalb eines Staatsanleiheportfolios bevorzugt das Modell die USA, Großbritannien und Spanien gegenüber Frankreich, Deutschland und Neuseeland.



Grafik 21

Kurzfristig verschlechterte Aussichten für den USD



Quelle: BCA MacroQuant, 30.05.25

MacroQuants Currency Cruncher Modell-Score für den Dollar-Index DXY liegt am 21. Perzentil der erwarteten Renditeverteilung. Dies bedeutet negative Renditen für den DXY im Monat Juni.

Der geringfügige Anstieg des Scores war das Ergebnis einer verbesserten Preisentwicklung und positiver Signale aus der Positionierung. Auch die Zinsdifferenzen bewegen sich zugunsten des Greenback.

Weniger günstig ist, dass der US-Dollar unter Druck steht, weil sich der Abstand zwischen dem US-Wachstum und dem der übrigen Welt verringert. Auch die chaotische Umsetzung der Handelspolitik hat, zumindest am Rande, zu einer gewissen Abneigung gegenüber US-Anlagen geführt. Dies hat den Dollar zu einem Verhalten veranlasst, das ansonsten nicht zu erwarten gewesen wäre, und kann auf Abwärtsrisiken hindeuten, die von den Fundamentaldaten, z. B. den Zinsdifferenzen, nicht vorhergesagt werden. Wie im Abschnitt „Überblick“ erwähnt, kann Macro-Quant bei der Entschlüsselung dieser neuen Regime auf Schwierigkeiten stoßen. Obwohl der US-\$

in Richtung seines fairen Wertes tendiert, bleiben die fundamentalen Bewertungen als zusätzlicher Gegenwind. Nach Bereinigung um die langfristigen realen Zinsdifferenzen wird der US-\$ 7 % über seinem fairen Wert gehandelt. Was die einzelnen Währungspaare betrifft, so erwartet Currency Cruncher, dass der US-\$ im Juni gegenüber allen wichtigen Währungen abwerten wird. Am optimistischsten wird das GBP eingeschätzt. Bei den Währungspaaren sieht Currency Cruncher sowohl für EUR/GBP als auch für EUR/JPY Aufwärtspotenzial.

Rohstoffe: Zum alten Liebling Gold kommt Öl als Favorit.

MacroQuant bleibt bei Gold und Öl übergewichtet und stuft Kupfer auf neutral zurück. Der Gold-Score wird weiterhin durch die Dollar-Baisse von Currency Cruncher, die Zentralbankkäufe und die positive Stimmung begünstigt. Der Öl-Score wurde durch eine verbesserte Stimmung und eine positive Preisdynamik unterstützt. Die zyklischen Werte des S&P 500 haben sich auch besser entwickelt als die defensiven Werte, was ein positives Zeichen für Öl ist. Der Score für Kupfer ging zurück, da Stock Coach die Wirtschaft zunehmend pessimistischer einschätzt und auch einige negative Signale von der Positionierung, der Stimmung und dem globalen Wachstum ausgingen.

ETF-Portfolio

Das taktische Allokationsmodell von BCA Research kommt auch beim ETF-Portfolio zum Einsatz. Dort beträgt die Aktienquote derzeit rund 40 % und hat daher im laufenden Jahr in etwa mit dem den MSCI Welt Aktienindex gleich performt.

Zuletzt gab es einige Umschichtungen. Mitte März wurde eine Position im NASDAQ 100 aufgebaut, als der Index unter die 200-Tage Linie abgetaucht war. Danach hat sich der Index wieder erholt. Die Position wurde zwischenzeitlich mit einem kleinen Verlust geschlossen. Per 30.05.2025 hat die Performance mit 4,17 % knapp 9 % über der Benchmark MSCI Welt gelegen.



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.

04.06.25										Referenz-Portfolio Fonds und ETFs										9:35	
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 1133FD	MSCI World Health Care VERKAUF am 02.04.2025	45,63 €	48,65 €	6,62%	0,00 € 19.09.25	0,00 €	0,00 %													
1,350	ISHARES MSCI EM LATAM A0N445	Lateinamerika verdoppelt am 23.01.2025	13,34 €	13,50 €	1,18%	18,009,00 € 21.01.25	18.222,30 €	1,18% 213,30 €	C												
360	ISHARES STOXX EUR MID200 DE 593399	STOXX Europe Mid 200 Kauf am 23.01.2025	53,440 €	58,56 €	9,58%	19,238,40 € 23.01.25	21.081,60 €	9,58% 1.843,20 €	B												
233	XATX 1C DBX0U	Austrian Traded Index	84,28 €	88,34 €	4,82%	19,637,24 € 06.03.25	20.583,22 €	4,82% 945,98 €	C												
0,00%	X NASDAQ 100 1C A2DUI3	USA NASDAQ 100	41,14 €	43,92 €	6,76%	0,00 € 14.03.25	0,00 €	0,00 %													
243	X NIKKEI 225 1C A2P7N1	Japan - NIKKEI 225 Kauf am 23.01.2025	79,3000 €	75,31 €	-5,03%	19,269,90 € 23.01.25	18.300,33 €	-5,03% -969,57 €	E												
259	Abaki UI P A3D9G1	Zinsstrategie Kauf am 14.08.2024	109,420 €	105,61 €	-3,48%	28,339,78 € 14.08.24	27,352,99 €	-3,48% -986,79 €	C												
20,54%	CASH Position						40,326,15 €	40,326,15 €													
302	ISH EB.REX GV €D A0Q4RZ	Government Germany 0-1Yr gekauft am 01.08.2024	75,038 €	76,05 €	1,35%	22,661,48 € 01.08.24	22,967,70 €	1,35% 306,23 €	E												
283	GALILEI GLOB BD OPPRTNTY UI-P DEC00A3DD937	CASH ERSATZ Kauf am 20.02.2024	96,649 €	97,03 €	0,39%	27,351,67 € 20.02.24	27,459,49 €	0,39% 107,82 €	C												
Benchmark:			Kurs am 31.12.24	letzter Schlusskurs		Performance Benchmark															
			3.707,84 USD	3.894,53 USD		3.418,05 EUR		5,04%													
			3.582,80 EUR					-4,60%													
										ETF Portfolio										RK	
										Jahre										MSCI in €	
										2008 (ab 25.04.08)										2009	
																				2010	
																				2011	
																				2012	
																				2013	
																				2014	
																				2015	
																				2016	
																				2017	
																				2018	
																				2019	
																				2020	
																				2021	
																				2022	
																				2023	
																				2024	
																				2025 (vtd)	
																				p.a. (ab 25.04.08)	
																				Aktien-Exposure	
																				Renten-Exposure	
																				Cash	
																				39,83%	
																				39,62%	
																				20,54%	
																				100,00%	
										Portfolientwicklung mit Absicherung										B	
										Aktueller Portfoliowert in EURO:										196.293,78 €	
										Portfoliostartwert in EURO:										191.341,50 €	
										Gewinn / Verlust absolut:										4.952,29	
										Gewinn / Verlust in Prozent:										2,59%	
										Datenlänge der historischen Simulation:										260	
										Datum der historischen Simulation:										02.06.25	
										EUR in USD										1.1394	
										DAX30										24.287,52	
										S&P 500										5.970,37	

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 23

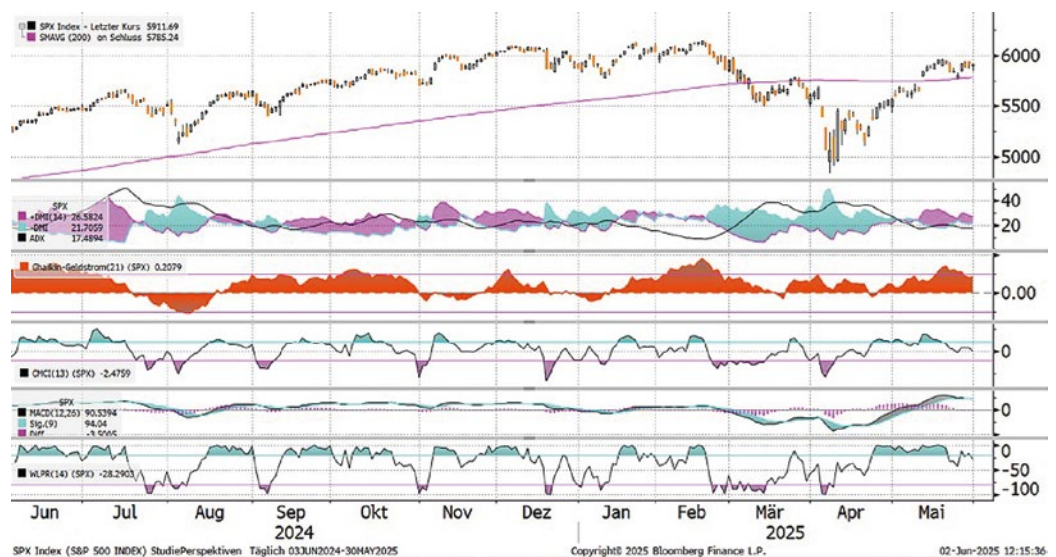
Indikatoren	AKTIENINDICES				
	S&P500	EuroStoxx50	DAX40	Nikkei225	Hang Seng
Chartbild	neutral/positiv	neutral/positiv	positiv	neutral/negativ	neutral
ADX	neutral/positiv	neutral	neutral	positiv	neutral/positiv
MFI - Money Flow Index	positiv	positiv	positiv	positiv	positiv
Ci - Commodity Channel Index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

Standard&Poor's 500 Kursindex

Der S&P 500 Index konnte die alten Höchststände nicht mehr erreichen und behauptet sich nach dem starken Einbruch im April wieder über der 200 Tage Linie bei 5.785 Punkten. Der ADX-Indikator ist leicht positiv und könnte eine Fortsetzung des Seitwärtstrends andeuten. Der Geldstromindex zeigt sich nach deutlichen Zuflüssen Mitte Mai immer noch positiv. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind leicht überkauft, geben aber noch keine klaren Verkaufssignale. Der MACD läuft auf hohem Niveau seitwärts und ist daher leicht negativ. Ergebnis: neutral

Ergebnis: neutral

Grafik 24



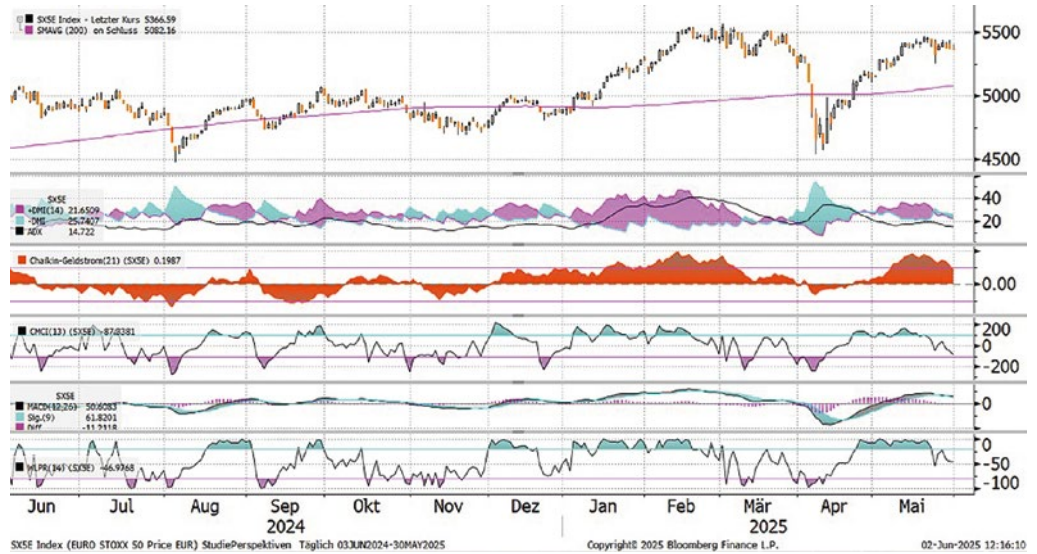


EuroStoxx 50 - Kursindex

Auch der EuroStoxx50-Index konnte die Höchststände im Februar nicht mehr durchbrechen und kämpft nach dem starken Rückgang wieder gegen die 5.500 Punkte Marke an. Der Bereich oberhalb 5.000 Punkte mit der 200 Tage Line bei 5.082 Punkten sollten guter Support sein, denn die nächste Marke nach unten wäre erst wieder der Bereich um 4.500 Punkte. Der ADX-Indikator ist nach positiven Signalen im Mai jetzt neutral. Der Geldstromindex zeigte Mitte Mai starke Mittelzuflüsse, die erst langsam abnehmen. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind schon aus dem überkauften Bereich nach unten gelaufen und sind neutral. Der MACD läuft auf hohem Niveau seitwärts und ist leicht negativ.

Ergebnis: neutral/positiv

Grafik 25

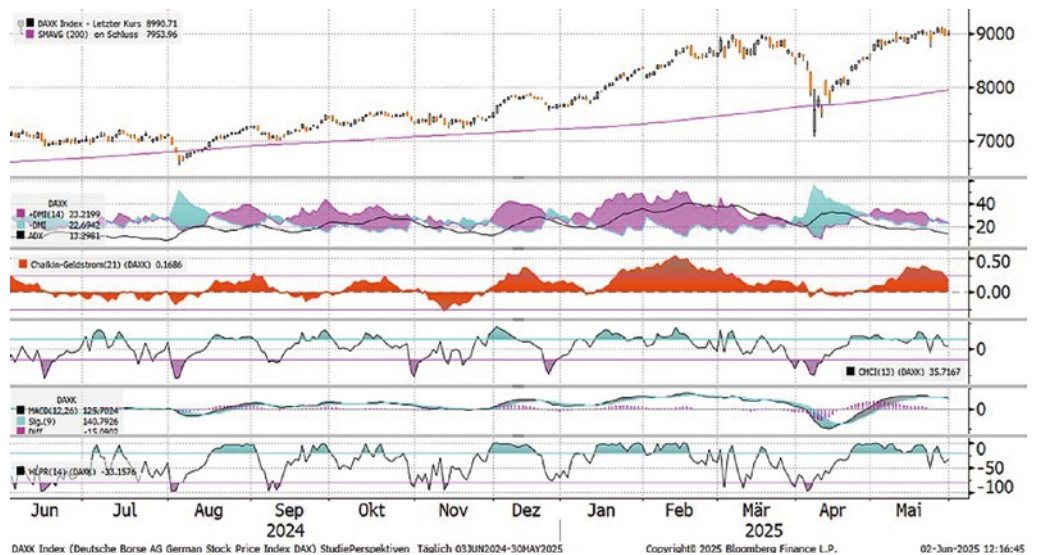


DAX40 – Kursindex

Der DAX40-Kursindex konnte neue Höchststände erreichen und behauptet sich oberhalb der 9.000 Punkte Marke. Die 200 Tage Linie bei jetzt 7.953 Punkten wurde nur kurz nach unten durchbrochen. Erste Unterstützungslinie ist jetzt im Bereich um 8.000 Punkte. Der ADX-Indikator ist nach positiven Signalen im Mai jetzt neutral. Der Geldstromindex zeigt sich nach starken Mittelzuflüssen im Mai weiter positiv. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind aus dem leicht überkauften Bereich zurück in der neutralen Zone angekommen. Der MACD gibt keine Impulse und läuft auf leicht hohem Niveau seitwärts.

Ergebnis: positiv

Grafik 26

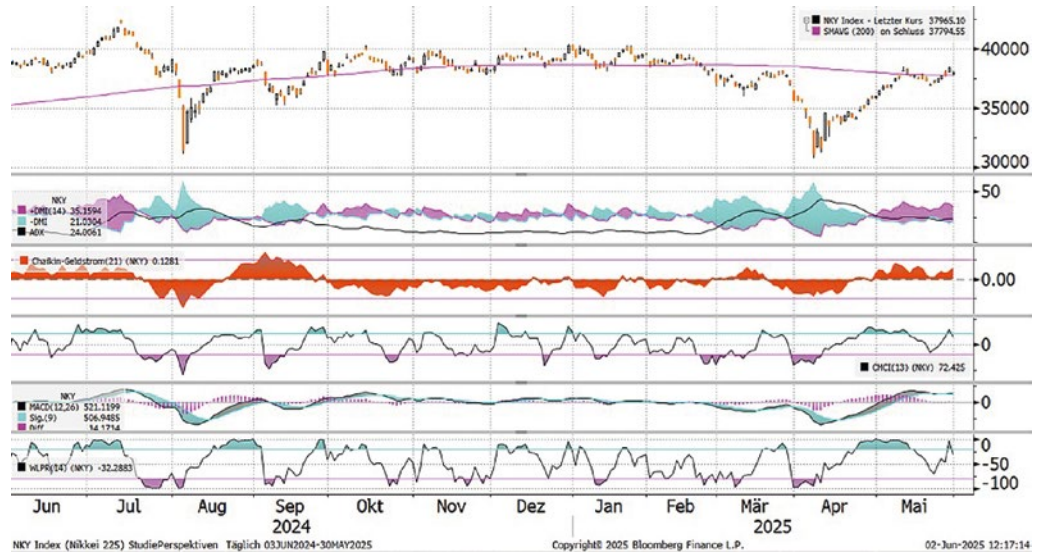




Nikkei 225 - Kursindex

Der japanische Markt konnte die 40.000 Punktemarke seit letztem Oktober nicht nachhaltig durchbrechen und kämpft nun mit einer leicht abfallenden 200 Tage Linie bei im Januar nicht nachhaltig überschreiten und konnte auch die 200 Tage Linie bei 37.794 Punkten. Nächster leichter Support ist noch der Bereich oberhalb von 35.000. Danach kann ein Rückfall Richtung 30.000 Punkte folgen. Der ADX-Indikator bleibt seit Anfang Mai positiv. Der Money-Flow-Index zeigt seit Anfang Mai leichte, aber stetige Mittelzuflüsse. Der MACD ist noch leicht negativ. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind leicht überkauft, sind aber schon wieder auf dem Weg in die neutrale Zone. **Ergebnis: neutral**

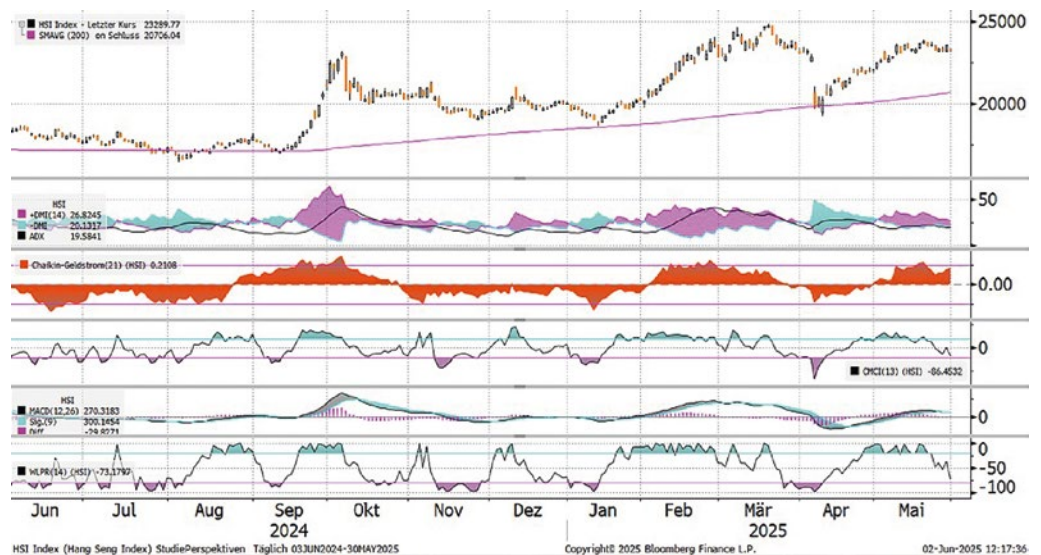
Grafik 27



Hang Seng – Kursindex

Der chinesische Markt konnte die 25.000 Punkte Marke nicht mehr erreichen und kämpft nach der starken Korrektur auf die 200 Tage Linie bei 20.706 Punkten nun wieder mit den alten Höchstständen aus dem März. Der ADX-Indikator zeigt sich seit Anfang Mai leicht positiv. Der Money-Flow-Index zeigt sich nach Mittelabflüssen im April seit Anfang Mai positiv. Der MACD ist neutral. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator haben sich deutlich aus dem überkauften Bereich nach unten bewegt und könnten bald positive Signale geben. **Ergebnis: positiv**

Grafik 28





Leonardo UI

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 inves-

tiert. 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.

Seit der letzten Publikation haben sich die Märkte erholt. Doch seit Jahresanfang war die Kursentwicklung sehr unterschiedlich. So hat der breite US-amerikanische S&P 500 Index nur die Verluste wieder gut gemacht und liegt in etwa auf dem gleichen Level wie am Jahresanfang. Das Gleiche gilt

auch für den japanischen NIKKEI 225 Index. In Europa sieht das Bild anders aus. Die geplanten Milliarden Investitionen in die Infrastruktur und Verteidigung haben die Indizes positiv beeinflusst.

Der Leonardo UI hat sich seit Jahresanfang vor allem durch eine sehr niedrige Volatilität ausgezeichnet. Dies ist auf eine defensive Aufstellung im Aktienbereich zurückzuführen. Das Aktien-Exposure liegt aktuell bei rund 9 Prozent. Dieses Exposure verteilt sich auf Europa, Japan sowie Emergingmarkets

Grafik 29



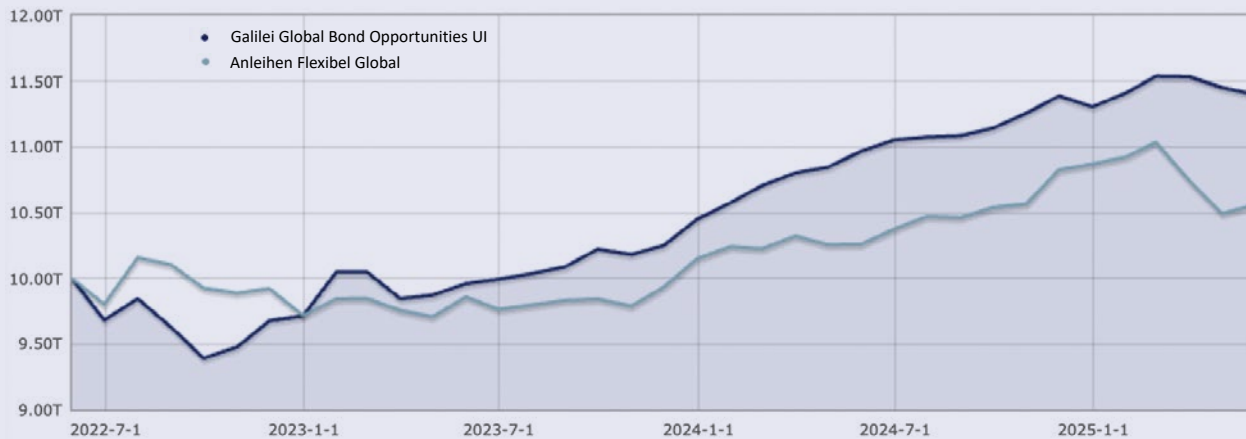
ISIN:	DE000A0MYG12
WKN:	A0MYG1
Kategorie:	Mischfonds Flexibel Global
Auflegedatum:	15.10.2007
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	109,62 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	+6,36%
Performance YTD:	+1,59%
Performance 3 Jahre:	+25,98%
Performance 5 Jahre:	+48,60%
Seit Auflage:	+121,45%



Galilei Global Bond Opportunities UI

Grafik 30



Beim **Galilei Global Bond Opportunities UI** handelt es sich um einen global ausgerichteten 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.

Die Politik der wichtigsten Zentralbanken der Welt ist unterschiedlich. Die Bank of Japan hat seit Jahresanfang bereits drei Zinsanhebungen vollzogen. Aufgrund der hohen Inflation bei den Lebensmitteln, ist es nicht auszuschließen, dass weitere Anpassungen nach oben durchgeführt werden. In USA beobachtet man auch eine anziehende Inflation. So hat die FED mit Zinsanpassun-

gen nach unten pausiert. Die europäische Zentralbank hat hingegen bereits 3 Zinssenkungen seit Jahresanfang durchgeführt und die Marktteilnehmer gehen von zwei weiteren Zinssenkungen aus.

Durch diese Ausgangslage wird es zunehmend schwierig, attraktive Renditen für US-\$ bzw. EUR-Anleihen zu finden. So stehen nur zwei Möglichkeiten zur Verfügung – Verlängerung der Laufzeit, oder Verschlechterung der Bonität. Aktuell rentiert das Portfolio mit 6,71%, die Restlaufzeit beträgt 2,84 Jahre und das durchschnittliche Rating liegt bei B+.

ISIN:	DE000A3DD937
WKN:	A3DD93
Kategorie:	Anleihen Flexibel Global
Auflegedatum:	22.05.2022
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	58,09 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	+4,10%
Performance max.:	+13,22%
Performance 2023:	+7,58%
Performance 2024:	+8,14%
Performance YTD:	+0,59%



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 Fondsmanagement 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 euro-

päische Aufstellung zu stärken. Politische Impulse verstärken den Trend: Ein 500-Milliarden-Euro-Infrastrukturpaket der Bundesregierung unterstützt digitale Sicherheitsprojekte, 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.

Grafik 31



ISIN:	DE000A3D0588
WKN:	A3D058
Kategorie:	Aktien Technologie
Aufledgedatum:	14.03.2023
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	24,90 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	+22,54%
Performance YTD:	+0,60%
Performance 1 Jahr:	+21,05%
Performance 2024:	+28,37%
Seit Auflage:	+54,43%



Bachelier UI

Grafik 32



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 US-Aktienmärkte haben sich im Mai spürbar erholt und damit den ersten monatlichen Zuwachs seit Januar verbucht. Eine kräftige Erholungsrallye brachte amerikanische Aktien im vergangenen Monat deutlich nach vorn. Auch international zeigte sich ein freundliches Bild: Die meisten Märkte weltweit konnten im Mai zulegen. Die EU hat beschleunigten Handelsgesprächen mit den USA zugestimmt. Als Reaktion setzte Trump die angedrohten 50 %-Zölle auf EU-Importe bis zum 9. Juli aus. Beide Seiten zeigten sich entschlossen, an einer Einigung zu arbeiten. Gleichzeitig wurden die US-Wirtschaftsdaten für das 1. Quartal leicht nach oben revidiert: Das BIP schrumpfte

nur um 0,2 %, der private Konsum wuchs jedoch nur um 1,2 % statt der zunächst geschätzten 1,8 %. Das zeigt eine vorsichtige Konsumhaltung der Amerikaner, aber die seit langem erwartete Rezession ist auch nach dreieinhalb Jahren ausgeblieben. Unabhängig vom Marktumfeld halten wir es weiter für sehr wichtig, stark nach Assetklassen und Länderrisiken zu diversifizieren. Unser Anlageschwerpunkt bleibt z.Zt. weiter die USA, denn ein selektives, langfristiges Investment in den US-Markt – insbesondere in innovative, profitable Unternehmen – bleibt attraktiv, vor allem im Rahmen einer globalen Diversifikation.

IISIN:	DE000A1JSXE3
WKN:	A1JSXE
Kategorie:	Aktien ESG
Auflagedatum:	02.05.2012
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	7,57 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	-0,52%
Performance YTD:	-0,63%
Performance 3 Jahre:	+0,72%
Performance 5 Jahre:	+7,39%
Seit Auflage:	-6,59%



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 %. Ausschüttungen sollen in ihrer Höhe die vom Anleger direkt zu tragende Steuerlast aus erzielten Erträgen decken. 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 Volkswirt-

schaften 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 33



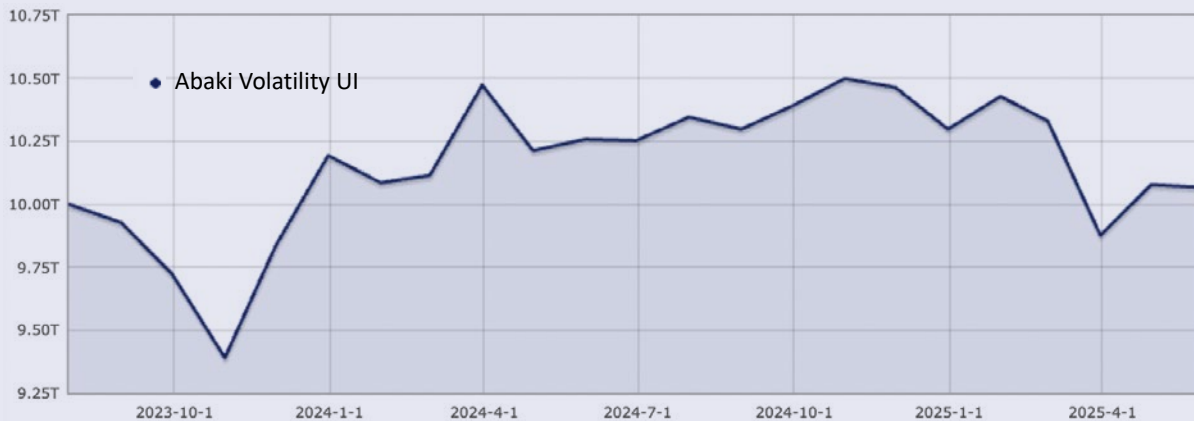
IISIN:	DE000A1145F8
WKN:	A1145F
Kategorie:	Mischfonds Emerging Markets
Markets	
Aufledgedatum:	16.01.2015
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	57,03 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	+5,00%
Performance YTD:	+5,89%
Performance 3 Jahre:	+9,44%
Performance 5 Jahre:	+61,87%
Seit Auflage:	+65,97%



Abaki Volatility UI

Grafik 34



Das Anlagekonzept des **ABAKI Volatility** beinhaltet die Kombination eines Basisportfolios aus Eurodenominierten 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 FixedIncome werden mit höchst liquiden, börsengehandelten Optionen umgesetzt und gründen auf einem systembasierten Handelsansatz, sind im Gesamtportfolioansatz (Risiko-) anteilig begrenzt, und Tail-Risikogesichert. D.h. kurzfristig auftretende starke Bewegungen im entsprechenden Basiswert werden durch direkt bezogene Absicherungsinstrumente teilweise, ganz oder über- kompensiert.

Die Risikomärkte haben nach der Bekanntmachung der neuen US-Zollpolitik und deren Aussetzung wenige Tage später ein wahre Achterbahnfahrt hinter sich. Der be-

kannte Volatilitätsindex VIX als Maß für die kurzfristig erwartete Schwankung des marktbreiten S&P500-Aktienindex stieg dynamisch von 20 auf 60%. Grundsätzlich ist dieser Umstand eher negativ für passive Strategien, die ihre erwartete Outperformance über das Abschöpfen der sogenannten Volatilitätsrisikoprämie definiert. Am Tag des Verlauf-Tiefs des S&P500 haben wir die Sicherung gegen besonders schwere Aktien-Kursverluste monetarisiert und die bis dahin aufgelaufenen Verluste fast vollständig kompensiert. Durch die Diversifikation des Konzepts und insbesondere die Absicherung gegen unwahrscheinliche Ereignisse konnte das Ziel einer Strategie-Volatilität unter 10% gehalten werden. Wir nutzen das gemäßigte Umfeld, um die Grundposition des Aktienbausteins wieder aufzubauen. Im Gegensatz zu Aktien konnten Anleihen weniger stark profitieren. Hier drücken Kurse nahe den Tiefständen die Besorgnis zwischen ausufernden Staatsausgaben (USA, Japan), wieder aufkeimender Inflation auf Grund protektionistischer Maßnahmen (USA) bzw. die Herabstufung des exportorientierten Wirtschaftsmodells (China, EU) aus.

IISIN:	DE000A3D9G10
WKN:	A3D9G1
Kategorie:	Aktien sonstige
Aufledgedatum:	11.07.2023
Währung:	EUR
Rechtsform:	OGAW
Fondsvolumen:	23,60 Mio. EUR
Ertragsverwendung:	ausschüttend

Performance p.a.:	+3,46%
Performance YTD:	-2,33%
Seit Auflage:	+5,79%



Abaki Fixed Income Convexity UI

Der ICM **Abaki Fixed Income Convexity** Fund basiert auf der Nutzung der Konvexität ultra-langer Anleihen. In diesem Sinne ist er der Nachfolger der NRW-Zinsstrategie (A3GTR7), die sich auf das Bundesland Nordrhein- Westfalen als Emittenten konzentrierte. Die Strategie kombiniert die Wertentwicklung hochbonitärer Anleihen mit einer gezielten Absicherung über Eurex-Bond-Futures, um das Durationsrisiko zu steuern und Marktneutralität zu erreichen. Das Ziel ist es, durch die Vereinnahmung von Zinskonvexitätsprämien eine stabile und attraktive Rendite unabhängig von allgemeinen Zinstrends zu erwirtschaften. Die Strategie nutzt die mathematische Eigenschaft, dass Anleihen mit hoher Laufzeit stärker auf Zinsänderungen reagieren. Das gilt insbesondere auch für die Duration der Anleihen. Sie ist somit strukturell darauf ausgerichtet, von Zinsschwankungen zu profitieren – steigende Volatilität sorgt folglich zu höheren erwartbaren Renditen. Die Strategie wird prognosefrei und marktneutral umgesetzt, indem sie sich ausschließlich auf

finanzmathematische Modelle zur monetären Vereinnahmung von Konvexitätseffekten stützt. Das Kernprinzip besteht darin, dass Zinsbewegungen regelmäßig durch Glätten der aufgebauten Duration oder durch den Verkauf von Zinsoptionen genutzt werden.

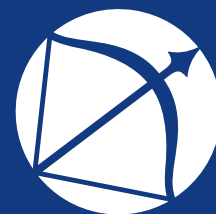
Nach dem bemerkenswerten Einbruch am US-Aktienmarkt im Zuge der Vorstellung neuer Zollmaßnahmen durch die USA hat der Markt einen neuen neuralgischen Punkt – die Zinsen langlaufende Staatsanleihen – insbesondere jene der USA. Es soll der starke Anstieg auf 5% bei 30jährigen US-Treasuries gewesen sein, wodurch der US-Präsidenten zum schnellen Aussetzen seiner vorab auferlegten Zölle bewegt wurde. Was vom April übrig bleibt, ist ein gewisser Reputationsschaden für die US-Politik, ein stark gestiegener Goldpreis, ein schwacher Dollar und ein Aktienmarkt auf Niveaus, als hätte es die Eskapade nicht gegeben. Wenn man die Zeichen sehen möchte, könnte man aber auch meinen, dass der (Anleihe-) Markt

die große Diskrepanz zwischen Ausgabenpolitik, Verschuldungsgrad und gesamtwirtschaftlicher Wachstumsperspektive spezieller Industriestaaten nicht mehr hinnehmen will und entsprechend immer höhere Risikoaufschläge verlangt. Fünf Prozent für den langfristigen Schuldendienst sind für die USA einfach zwei zu viel und keine nachhaltige Perspektive. Genauso wenig wie jene in Japan – zuletzt weit über 3%. Dieser Umstand wird eher früher als später vom Markt getestet werden. Sollte dieser Herausforderung mit dem falschen Maß begegnet werden, können die Auswirkungen immens sein - weltweit. Analog dazu suggeriert die Bewegung von Kreditaufschlägen europäischer Staatsanleihen, sowie der FX-Markt, dass langfristige Anleihen europäischer Emittenten vorerst eher gesucht sind und gewisse globale Umschichtungen erfolgen. Unabhängig davon gibt es Gründe, dass sich die Laufzeitprämie auch im europäischen Anleihemarkt eher ausweiten sollte und Zinskurven steiler werden.

Grafik 35



IISIN:	DE000A40RCV7
Kategorie:	Anleihen sonstige
Aufledgedatum:	21.03.2025
Währung:	EUR
Fondsvolumen:	5,99 Mio. EUR



Titelbild: Shutterstock.com

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:
06.06.2025

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.