

PERSPEKTIVEN



Der Zweimonatsausblick der ICM InvestmentBank AG



Ausgabe 7-8/2025



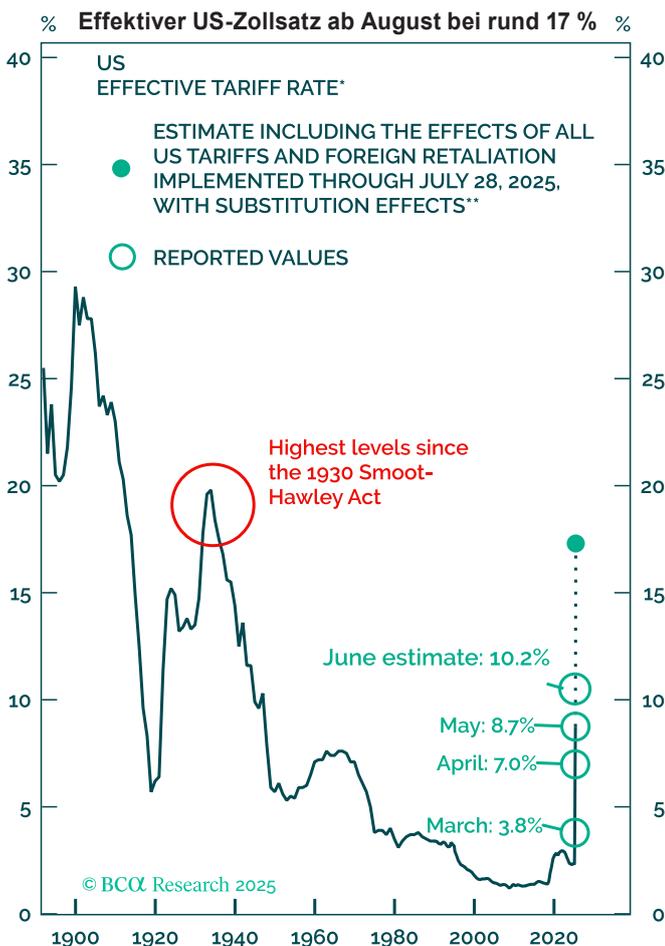


Liebe(r) Leser(in),

auch auf der Sitzung der US-Notenbank-Gouverneure in der letzten Juliwoche haben die US-Währungshüter um Fed-Chef Jerome Powell nicht nachgegeben und den 3-Monats-Leitzins wie erwartet in der Spanne von 4,25 bis 4,50 Prozent belassen. Das war nachvollziehbar, nachdem das US-Wirtschaftswachstum mit 3 Prozent im zweiten Quartal relativ kräftig ausgefallen war. Die Inflationsrate befand sich zuletzt bei 2,6 Prozent und hatte sich damit wieder weiter vom Zielbereich 2 Prozent entfernt. Die Botschaft lautete also: „Eine Zinssenkung im September ist in Abhängigkeit der Datenlage möglich.“ Und als erster Pluspunkt war Anfang August der – wenn auch leichte – Anstieg der Arbeitslosenquote von 4,1 auf 4,2 Prozentpunkte zu werten.

Das generelle Problem mit den Daten liegt allerdings in der gewaltigen Menge an Verzerrungen durch Zölle. Strukturell schwächt sich die US-Wirtschaft eigentlich ab. Die Investitionen gingen Experten zufolge in einem auffällig starken Tempo zurück und die US-Verbraucher bleiben vorsichtig. Die Sonderabschreibung im „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA) von Anfang Juli dürfte zwar zusätzliche Investitionen anregen. Studien deuten darauf hin, dass eine ähnliche Regelung im „Tax Cuts and Jobs Act“ von 2017 einen bedeutenden Einfluss auf die Investitionen hatte. Es ist allerdings zweifelhaft, ob das OBBBA die negativen Auswirkungen der höheren Zölle ausgleichen wird, aber in Verbindung mit der jüngsten Lockerung der finanziellen Bedingungen (i.e. schwächerer Dollar und erwartete Zinssenkungen) könnte es die US-Wirtschaft noch eine Weile über Wasser halten.

Grafik 1



* DUTIES COLLECTED AS A PERCENT OF IMPORTS. CALCULATED USING 12-MONTH MOVING TOTALS UNTIL JANUARY 2025, AFTER WHICH THE DATA IS UNSMOOTHED.
SOURCE: US INTERNATIONAL TRADE COMMISSION AND CENSUS BUREAU.

** SOURCE: "STATE OF U.S. TARIFFS: JULY 28, 2025," THE BUDGET LAB AT YALE, JULY 28, 2025

Quelle: BCA Research, GIS 28.07.25

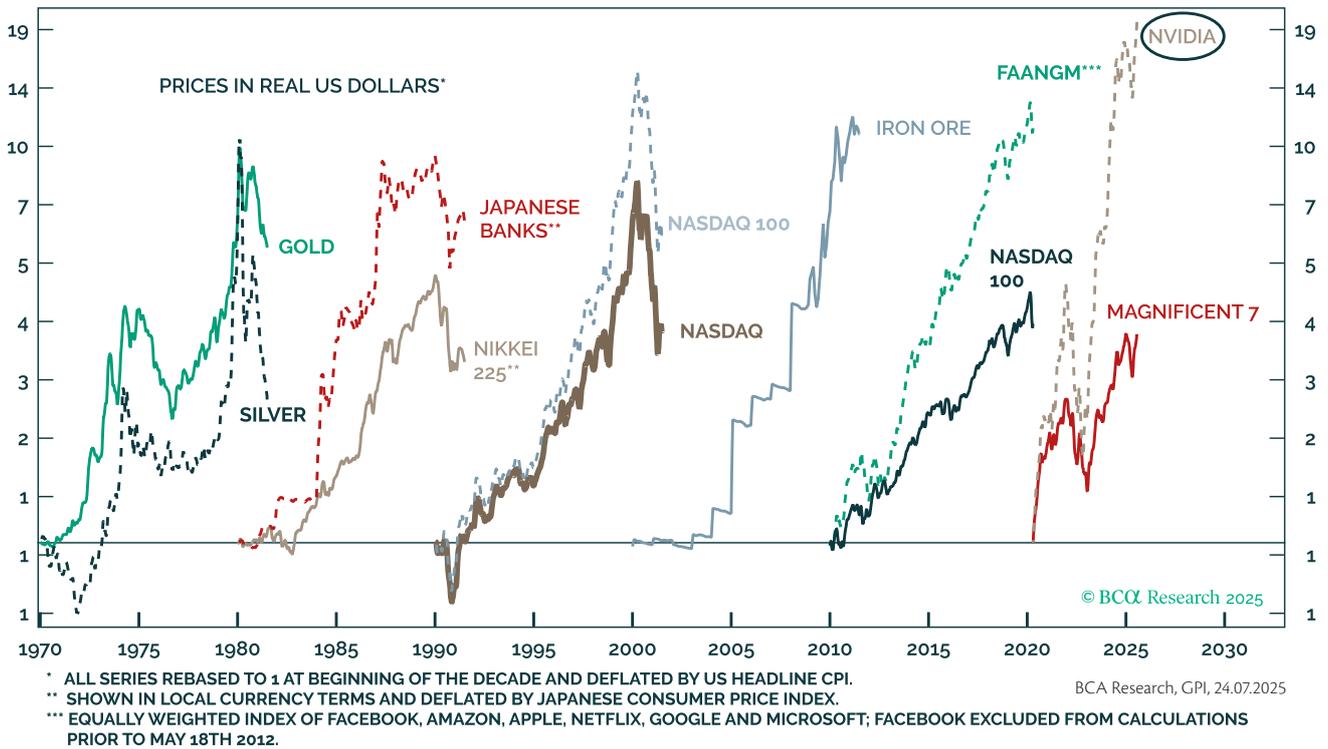
Beim Thema „Zölle“ wollten die meisten Länder den Bären offensichtlich nicht reizen, sondern lieber abwarten, bis Trump sein Amt niederlegt (und vielleicht sogar noch früher, wenn der Kongress oder die Gerichte ihm die Befugnis entziehen, einseitig Zölle zu erheben). Wenn man seine Nullsummen-Sichtweise des globalen Handels teilt, ist dieser scheinbar einseitige Sieg eindeutig positiv für die USA - allerdings sind die Verhandlungen mit China noch nicht in trockenen Tüchern. Denn was Trump nicht zur Kenntnis nehmen will, ist die Tatsache, dass Handel immer dann für alle Marktteilnehmer zu einem Gewinn führt, wenn alle Seiten von einem freieren Zugang zu den Märkten der anderen profitieren.

Seit dem Liberation Day Anfang April konnten sich die Aktien weltweit erholen, da die Risiken eines Handelskriegs mit gegenseitigen Vergeltungsmaßnahmen zurückgegangen sind. Doch das Bild ist nicht ungetrübt: Trotz einer Verbesserung im Juni lagen die realen US-Einzelhandelsumsätze saisonbereinigt um 0,5 % unter dem Wert von Dezember 2024. Das Kreditwachstum verlangsamte sich, wobei die Ausfallraten bei Kreditkarten und Autokrediten inzwischen nicht weit von ihren Höchstständen während der globalen Finanzkrise entfernt sind. Das reale Einkommenswachstum lässt aufgrund schwächerer Beschäftigungszuwächse und geringer ausfallender Lohnsteigerungen im privaten Sektor ebenfalls nach. Und bei der Inflationsrate preist der Markt einen Anstieg auf 3,4 % bis Mitte 2026 ein. Sollte dies eintreten, würde sich das reale Einkommenswachstum weiter verlangsamen und den Konsum unter Druck setzen.



Nvidia – die größte aller Spekulationsblasen

Grafik 2



Die Märkte preisen jedenfalls für die nächsten 12 Monate Zinssenkungen in den USA von über einem Prozent ein. Demgegenüber bleiben aber die Renditen langfristiger Anleihen und die Hypothekenzinsen hartnäckig hoch. Die Investitionen in US-Wohnimmobilien sind im ersten Quartal zurückgegangen und sind mit hoher Wahrscheinlichkeit auch im zweiten Quartal gesunken. Die Bestände an neuen Wohnungen befinden sich wieder auf dem Niveau von 2009. Laut Zillow¹ sind die Immobilienpreise in den zurückliegenden drei Monaten in mehr als 60 % der US-Counties gesunken.

Der einzige Wirtschaftsbereich, der boomt, sind Investitionen in künstliche Intelligenz (KI). Auf Basis der vergangenen 12 Monate haben die Investitionen der größten börsennotierten Hyperscaler (Microsoft, Google, Meta, Amazon und Oracle) 295 Milliarden US-Dollar erreicht, was fast 1 % des US-BIP entspricht. Diese Zahl wäre noch höher, wenn man die Investitionen kleinerer Akteure und nicht börsennotierter Unternehmen wie OpenAI, Anthropic und xAI mit einbeziehen würde. Leider steckt hinter diesen Investitionen weniger, als es auf den ersten Blick scheint. Ein Großteil davon entfällt auf Ausgaben für Nvidia-Chips und andere Halbleiterausstattung, die größtenteils nicht in den USA hergestellt wird. Betrachtet man speziell den Bau von Rechenzentren, so machte dieser in

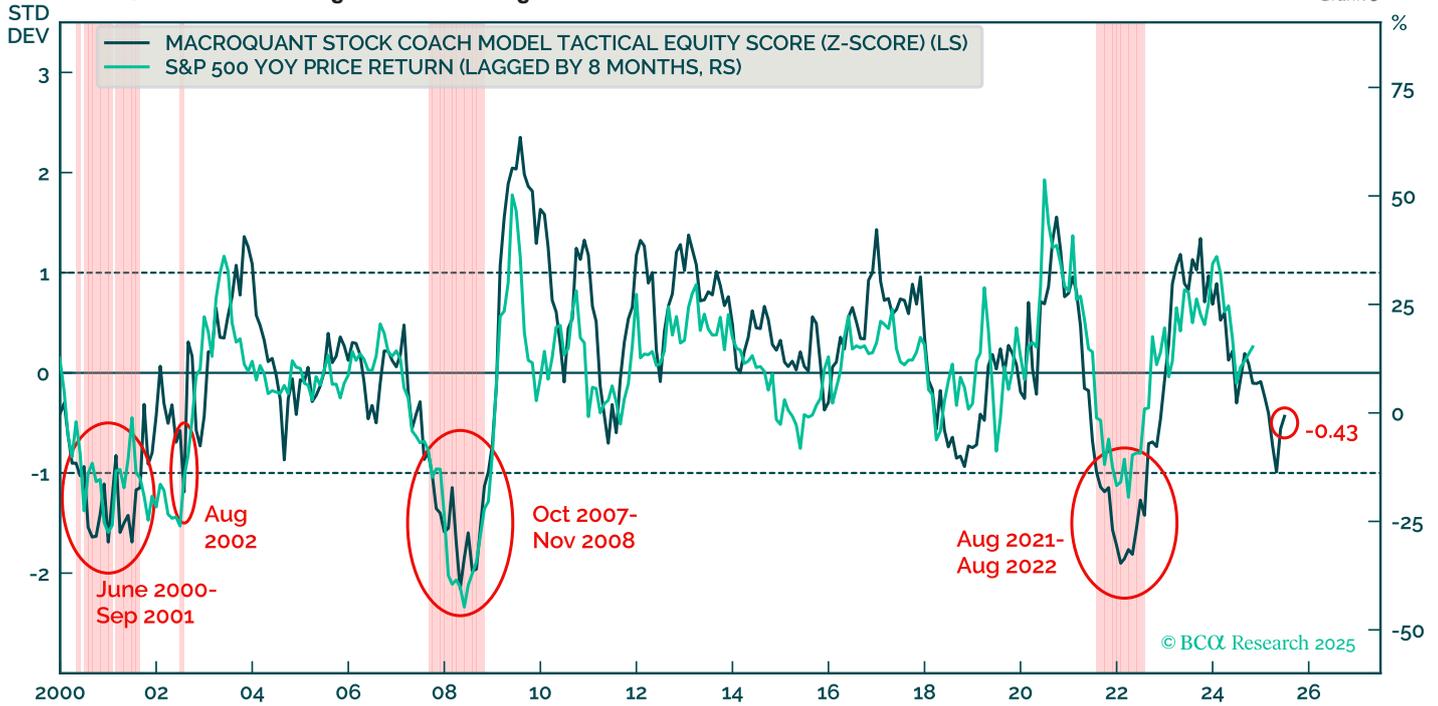
den zwölf Monaten bis Mai nur 0,1 % des BIP aus. Auffällig ist, dass die Gesamtbauaktivität im verarbeitenden Gewerbe seit November vergangenen Jahres zurückgegangen ist. Die Investitionsabsichten – die in der Regel mit den Investitionen in Gewerbeimmobilien und den Aufträgen für Investitionsgüter korrelieren – bleiben weiterhin gedämpft. Es ist möglich, dass die Investitionsausgaben anziehen, wenn mehr Unternehmen ihre Produktion in die USA zurückverlagern, um Zölle zu vermeiden. Realistisch betrachtet werden die meisten Unternehmen jedoch zögern, neue Werke zu bauen, solange keine Gewissheit besteht, dass die Zölle über Trumps Amtszeit hinaus bestehen bleiben. Eine solche Gewissheit ist jedoch nicht in Sicht. Man erinnere sich an das Versprechen von Foxconn aus dem Jahr 2017, 10 Milliarden Dollar zu investieren und 13.000 Arbeitsplätze in einer hochmodernen Anlage in Wisconsin zu schaffen. Präsident Trump nahm damals mit einer Schaufel in der Hand an der Grundsteinlegung teil. Sieben Jahre später ist wenig erreicht worden. Die meisten positiven Nachrichten über KI sind bereits in den Kursen eingepreist. Der aktuelle Hype kann im Vergleich zu früheren Blasen als Spekulationsblase bezeichnet werden. Mit Blick auf die Zukunft ist es ratsam, in defensivere Sektoren und Vermögenswerte zu diversifizieren.

¹ Zillow ist der führende Online-Immobilienmarktplatz in den Vereinigten Staaten. Über die verschiedenen Webseiten von Zillow, darunter der Hauptwebsite Zillow.com, können User und Entwickler Immobilien kaufen, mieten und verkaufen. Zillow erstellt auch regelmäßig Berichte über lokale Immobilienmärkte und führt eine Datenbank, welche über 100 Millionen Immobilien in den Vereinigten Staaten erhält.



BCA-Quantmodell kündigt Konsolidierung bei den Aktien an

Grafik 3

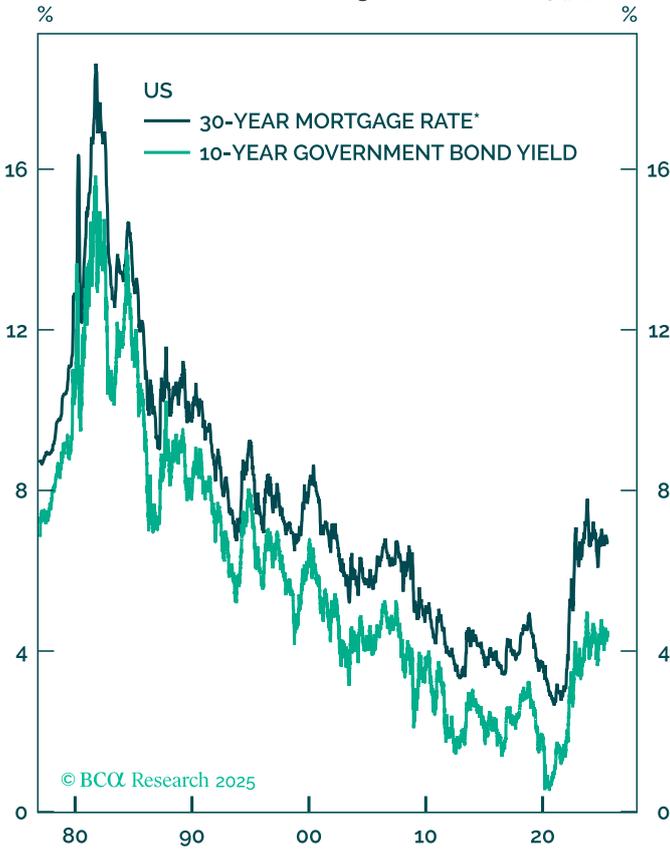


SOURCE: MACROQUANT MULTIVERSE EDITION (STOCK COACH).
NOTE: RED SHADED AREAS DENOTE TIME PERIODS WHEN THE EQUITY SCORE (Z-SCORE) WAS BELOW -1.

BCA Research, GIS 28.07.25

Anstieg der Rendite von 10- und 30-jährigen Treasuries könnte weiter steigen

Grafik 4



* SOURCE: FREDDIE MAC.

BCA Research, GIS 28.07.25

Vor diesem Hintergrund nehmen wir eine etwas agnostischere Haltung zu unserer letzten Prognose einer Rezession in den USA ein. Wir gehen zwar weiterhin davon aus, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA in den nächsten 12 Monaten bei mehr als 50 % liegt. Wann sie wirklich vor der Tür steht, bleibt jedoch offen.

In der Zwischenzeit dient das MacroQuant-Modell unseres Partners BCA Research als Anhaltspunkt. Dort fließen Hunderte von Frühindikatoren für die Finanzmärkte ein - darunter makroökonomische, monetäre und finanzielle Bedingungen sowie Stimmung und Positionierung.

Der „Z-Score“ des US-Aktienmodells liegt derzeit bei -0,43 (linke Skala). Dies steht im Einklang mit der Aussage, dass derzeit nichts zu verdienen ist und es eher zu fallenden Kursen am Aktienmarkt in den nächsten 1 bis 3 Monaten kommen wird – mit anderen Worten einer Phase der Konsolidierung, aber nicht eines regelrechten Bärenmarktes im August und September. Bond Buddy, das US-Anleihemodul von MacroQuant, ist kurzfristig negativ für die Duration von Staatsanleihen, aber neutral für einen Zeitraum von 12 Monaten. Soll heißen: Die Rendite von langen US-Staatsanleihen könnte vorerst steigen und erst später wieder fallen.

Herzliche Grüße,
Ihr Norbert Hagen



US-Zölle haben gravierende Wirkungen

US-Präsident Donald Trump hält das Zoll-Thema weiter am Köcheln. Ende Juli veröffentlichte er eine Liste mit Einfuhrzöllen für zahlreiche Länder. Unter anderem werden die Schweiz mit 39 Prozent, Kanada mit 35 Prozent, Indien mit 25 Prozent sowie Taiwan und Vietnam mit einem Zollsatz von jeweils 20 Prozent belegt. Allerdings verlängerte er für diese Länder die Verhandlungsfrist vom 1. bis zum 7. August. Erst dann sollen die Zölle in Kraft treten, sofern bis dahin keine Handelsabkommen geschlossen werden. Für Mexiko hat Trump die Verhandlungsfrist sogar um 90 Tage verlängert.

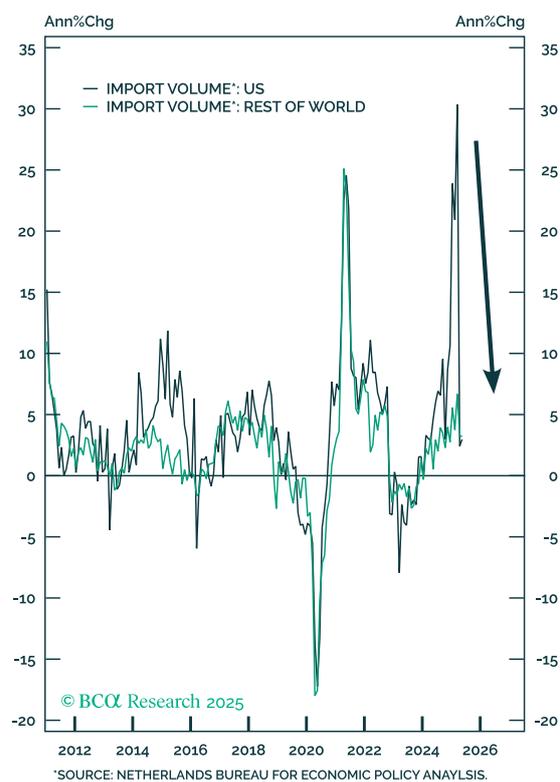
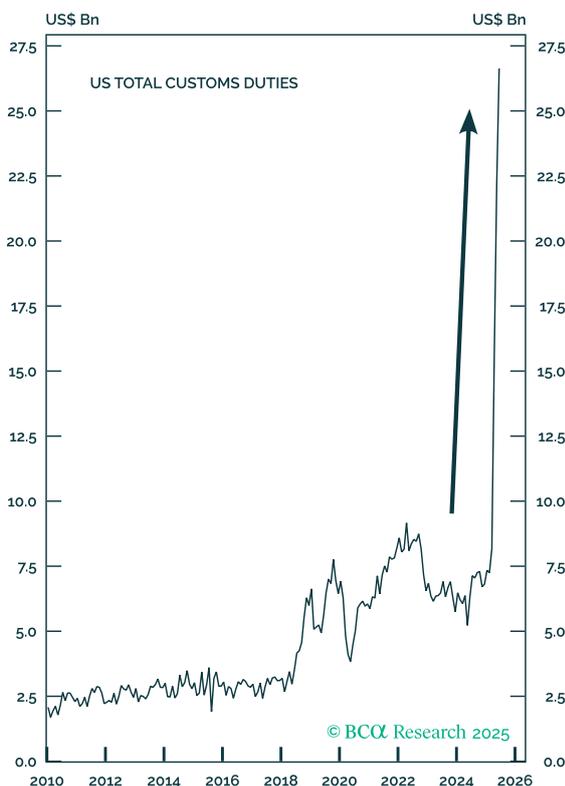
Kurz vor Ablauf der Verhandlungsfrist am 1. August haben sich bereits die Präsidentin der Europäischen Kommission, Ursula von der Leyen, und Trump auf einen Zoll-Deal geeinigt. Demnach werden auf nahezu alle Exporte der EU in die Vereinigten Staaten ein Zollsatz von 15 Prozent erhoben. Ausgenommen sind bestimmte Flugzeugteile, Chemikalien und Agrargüter.

Gleichzeitig will die EU in den kommenden Jahren in den USA für 750 Milliarden US-Dollar Energierohstoffe kaufen und dort 600 Milliarden Dollar investieren. Nun lässt sich trefflich darüber streiten, ob von der Leyen mit dem Abkommen Schlimmeres verhindert hat - nämlich Strafzölle in Höhe von 30 Prozent - oder ob sie sich über den Tisch ziehen ließ.

Unbestritten ist, dass das Abkommen asymmetrisch ist. Während die USA ihre Zollsätze erhöhen, hält die EU die Füße still. Mehr noch: Künftig sollen Autos aus den USA zollfrei in die EU eingeführt werden. Bislang gilt ein Zoll von zehn Prozent. Für aus Europa in die USA eingeführte Pkws gilt dagegen der 15-prozentige Pauschalzoll. Unbestritten ist auch, dass die Einfuhrzölle der USA die europäische Wirtschaft belasten werden. Die verschiedenen Wirtschaftsinstitute rechnen mit einem 0,15 bis 0,2 Prozentpunkte niedrigeren Wirtschaftswachstum in Deutschland. Es ist durchaus denkbar, dass Wirtschaftswissenschaftler die negativen Zoll-Effekte zu gering einschätzen.

höhere Zölle = weniger Importe

Grafik 5



Quelle: BCA Research, Bank Credit Analyst, August 2025



Vor allem aber ist der Zollkrieg mit dieser Verständigung längst nicht vom Tisch. Erstens handelt es sich eher um eine Absichtserklärung als um einen verbindlichen Vertrag. Außerdem muss das Abkommen noch von den 27-EU-Staaten ratifiziert werden. Drittens fehlt eine konkrete Laufzeit. Das erlaubt es Trump, das Paket jederzeit wieder aufzuschnüren, wenn er mit der Wirkung nicht zufrieden ist. Darüber hinaus sind verschiedene Details nicht annähernd geregelt. Das gilt zum Beispiel für die 50-prozentigen Strafzölle für Stahl und Aluminium. Diese bleiben nach Angaben der USA unverändert weiter bestehen. Die EU meint dagegen, dass stattdessen Zollkontingente eingeführt werden.

Völlig unrealistische Zusagen

Der vielleicht größte Knackpunkt ist jedoch, dass von der Leyen erklärt hat, die EU werde in den kommenden drei Jahren für 750 Milliarden Dollar Öl, Gas, Kohle und Brennstäbe für Kernkraftwerke von den USA kaufen. Das ist völlig unrealistisch. Die EU hat im vergangenen Jahr gerade einmal für knapp 76 Milliarden Dollar fossile Brennstoffe aus den Vereinigten Staaten importiert, also weit weniger als die avisierten 250 Milliarden Dollar pro Jahr. Daran ändern auch ein paar Brennstäbe nichts, die in den 76 Milliarden Dollar noch nicht eingerechnet sind.

Es ist mehr als zweifelhaft, dass die amerikanischen Öl- und Gas-Multis Energierohstoffe im Wert von 250 Milliarden Dollar pro Jahr nach Europa liefern können. Sowohl Trump als auch von der Leyen können offenbar nicht rechnen und haben jeglichen Sinn für die Realität verloren. Das Groteske ist, dass wenige Tage später auch Südkorea die Absicht erklärt hat, jedes Jahr für 100 Milliarden Dollar amerikanische Energieprodukte zu kaufen. Bei solchen unrealistischen Vereinbarungen ist neuer Streit vorprogrammiert.

Inflationsschub zu erwarten

Auch für die USA sind spürbar negative Folgen des Zoll-Deals zu erwarten, allen voran eine steigende Teuerungsrate. Die europäischen Exporteure werden die 15-prozentigen US-Zölle nicht dauerhaft auf eigene Rechnung nehmen können. Das geben die Gewinnmargen einfach nicht her. Sie werden vielmehr darauf angewiesen sein, zumindest einen Teil der Einfuhrzölle durch höhere Preise an die Kunden weiterzugeben. Andernfalls würden sie kein Geld mehr verdienen. In vielen Bereichen dürfte es ihnen nicht schwerfallen, höhere Preise durchzusetzen. Schließlich entfallen in den USA rund 75 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf Dienstleistungen. Im vergangenen Jahr exportierte die EU Waren im Wert von 533 Milliarden Euro in die USA. Viele amerikanische Firmen sind auf importierte Vorprodukte und Zulieferteile angewiesen, da diese in den USA bislang überhaupt nicht hergestellt werden. Unter dem Strich werden nicht nur europäische, sondern auch amerikanische Unternehmen in den USA die Preise erhöhen (müssen). Letztendlich werden die US-Verbraucher die Zeche für den angeblich so großartigen Zoll-Deal zahlen. Nach Berechnungen der Yale University ist mit einem kurzfristigen Preisanstieg von zusätzlich 1,8 Prozent zu rechnen. Das bedeutet pro US-Haushalt eine durchschnittliche Belastung von 2.400 Dollar allein in diesem Jahr, so die Wissenschaftler.

Es wird mindestens ein Jahr dauern, bis der inflatorische Effekt der US-Einfuhrzölle herauswächst. Erschwerend kommt noch hinzu, dass sich die USA kurz zuvor mit Japan auf ein ähnliches Abkommen geeinigt haben. Auch dessen Exporte in die USA unterliegen einem Einfuhrzoll von 15 Prozent. China wird ebenfalls nicht ohne Strafzölle davonkommen. Die Wahrscheinlichkeit einer höheren Inflation steigt zusätzlich, da die USA illegale Einwanderer außer Landes bringen und gleichzeitig die Immigration erschweren. Dadurch entsteht Druck auf dem Arbeitsmarkt, vor allem im Niedriglohnbereich. Aufgrund des geringeren Angebots an preiswerten Arbeitskräften ist hier mit steigenden Löhnen zu rechnen. Im Juni hatte die Teuerungsrate in den USA bereits auf 2,6 Prozent zugelegt, obwohl zu dieser Zeit die 15-prozentigen Einfuhrzölle noch gar nicht galten. Schließlich wächst die amerikanische Wirtschaft bislang erstaunlich robust. Auch das unterstützt die Teuerung.



Bereits in den Wochen zuvor hatte es vor allem zwischen den USA und der EU ein abwechslungsreiches Zoll-Pingpong gegeben. Offensichtlich frustriert von den stockenden Verhandlungen kündigte Trump Mitte Juli auf seiner Social-Media-Plattform Truth Social an, ab dem 1. August einen Strafzoll in Höhe von 30 Prozent auf alle Wareneinfuhren aus der EU zu verhängen. Zudem drohte er 25 weiteren Ländern mit hohen Strafzöllen. Die EU kündigte im Gegenzug Gegenzölle auf US-Importe im Wert von insgesamt 93 Milliarden Euro an.

Zur Erinnerung: Seit April gilt bereits ein Strafzoll von 50 Prozent für aus der EU in die USA eingeführten Stahl, Aluminium und daraus gefertigte Waren wie Fensterrahmen. Außerdem hatte Trump damals die Strafzölle für aus der EU importierte Autos von 2,5 auf 27,5 Prozent erhöht. Seit Mai galt dieser Satz auch für Fahrzeugteile.

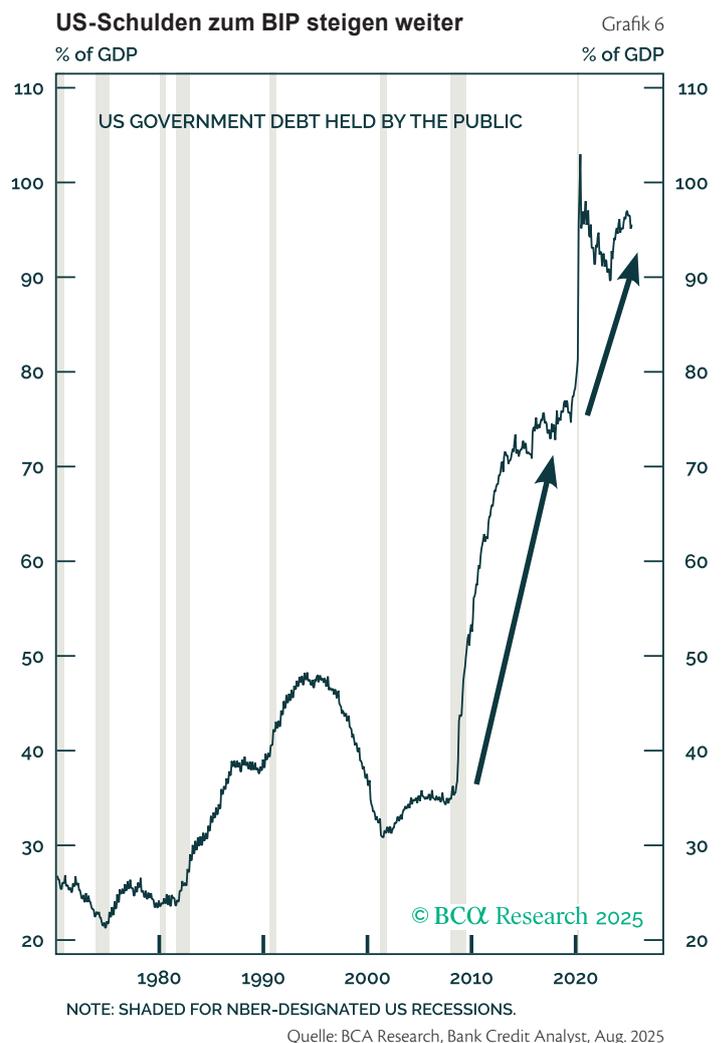
Die EU strebte ein Zollabkommen mit den USA an, da die Vereinigten Staaten einen riesigen Absatzmarkt darstellen. Im vergangenen Jahr exportierten die 27 Mitgliedstaaten Waren im Wert von 533 Milliarden Euro in die Vereinigten Staaten. Die Importe von dort beliefen sich hingegen nur auf 198 Milliarden Euro. Umgekehrt erwirtschafteten vor allem die großen Tech-Konzerne aus den USA jedoch einen beträchtlichen Teil ihrer Umsätze in Europa. Würde hier eine Digitalsteuer eingeführt, würde dies die Gewinne von Amazon, Alphabet und Co. erheblich belasten.

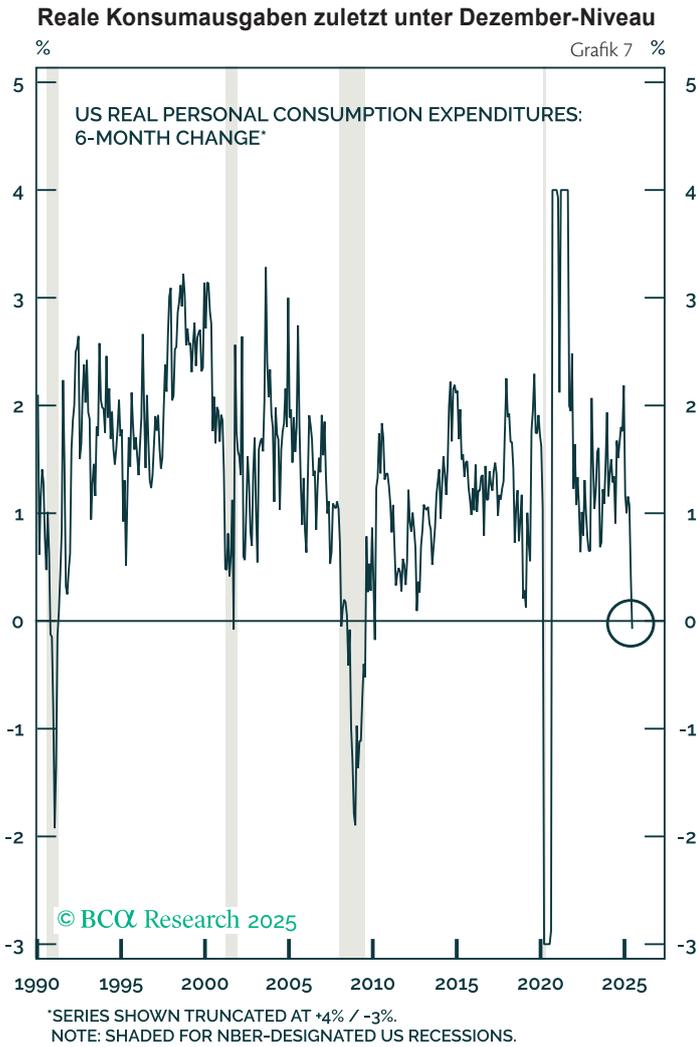
Zölle als politische Druckmittel

Trump möchte mit Zöllen nicht nur das Handelsdefizit der USA mit den meisten Ländern der Welt verringern und die Staatseinnahmen erhöhen, sondern er nutzt sie auch als politisches Druckmittel. Das gilt unter anderem für Brasilien. Dem Land droht der US-Präsident ab dem 7. August Strafzölle in Höhe von 50 Prozent an. Dabei geht es jedoch nicht um ein vermeintliches Handelsdefizit der USA, denn diese exportieren seit Jahren mehr Waren nach Brasilien, als sie von dort importieren. In diesem Fall übt Trump Druck aus, um einen Prozess gegen Jair Bolsonaro zu verhindern. Die Generalstaatsanwaltschaft wirft dem ehemaligen brasilianischen Präsidenten vor, nach seiner Wahlniederlage im Jahr 2022 einen Staatsstreich versucht zu haben. Dem 70-jährigen drohen im Falle einer Verurteilung zwischen zwölf und 40 Jahren Gefängnis. Das will Trump verhindern. Auch gegenüber Russland beziehungsweise dessen Handelspartnern setzt Trump Zölle als politisches Druckmittel ein. Da der russische Präsident Wladimir Putin im Ukrainekrieg nicht zu Verhandlungen bereit ist, haben die USA Ländern Strafzölle in Höhe von 100 Prozent angedroht. Davon könnten unter anderem China, Indien,

Thailand und Vietnam betroffen sein. Die USA gehen diesen Umweg, da der direkte Handel mit Russland weitgehend erloschen ist und hier kein Druck mehr ausgeübt werden kann.

Mittlerweile hat das Zoll-Thema an den Finanzmärkten seinen Schrecken weitgehend verloren. Noch im April hatte die Wall Street Trump wenige Tage nach dem Liberation Day, an dem der US-Präsident massive Strafzölle gegen den Rest der Welt verkündet hatte, durch umfangreiche Verluste sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihemärkten gezwungen, diese um 90 Tage auszusetzen. Jetzt reagieren die Anleger auf angedrohte oder verhängte Zölle überwiegend mit einem Schulterzucken. Die Wall Street notiert gemessen am S&P 500 auf Rekordniveau. Und der Volatilitätsindex VIX, auch Angstbarometer genannt, bewegt sich im niedrigen Bereich von 19 Zählern.





Quelle: BCA Research, Bank Credit Analyst, Aug. 25

Big beautiful heißt vor allem hohe Schulden

Bei der zweiten großen Baustelle von Trump, der hohen und weiter steigenden Staatsverschuldung, sind, im Gegensatz zu den Zollvereinbarungen, kaum Fortschritte zu erkennen. Zwar sorgen die Einfuhrzölle für nennenswerte Zusatzeinnahmen Washingtons. Doch diese reichen bei Weitem nicht aus, um das Steuersenkungs- und Ausgabengesetz One Big Beautiful Bill Act zu finanzieren. Die Einsparungen bei der Entwicklungshilfe (USAID), der gesundheitlichen Versorgung sozial Schwacher (Medicaid) und den Lebensmittelhilfen fallen deutlich geringer aus als die Ausfälle durch die Steuersenkungen. Vielmehr könnten sie den Konsum belasten.

Denn sie treffen in erster Linie Menschen mit geringen Einkommen, die eigentlich jeden Dollar zum Leben ausgeben müssen. Ob umgekehrt die wohlhabenden Amerikaner, die in erster Linie von den Steuersenkungen profitieren, im gleichen Maß mehr für ihren Konsum ausgeben werden, darf getrost bezweifelt werden.

Ein noch größeres Risiko, das von dem One Big Beautiful Bill Act ausgeht, ist die dadurch bedingte weitere Steigerung der Staatsverschuldung. Mit Schulden von mehr als 120 Prozent des BIPs haben die USA den dritthöchsten Schuldenberg in der westlichen Welt aufgetürmt. Nur Italien und Japan stehen prozentual betrachtet noch tiefer in der Kreide. Finanzminister Scott Bessent muss Anlegern 4,4 Prozent Zinsen zahlen, damit sie ihm Geld leihen.



Abnehmender Handlungsspielraum Washingtons

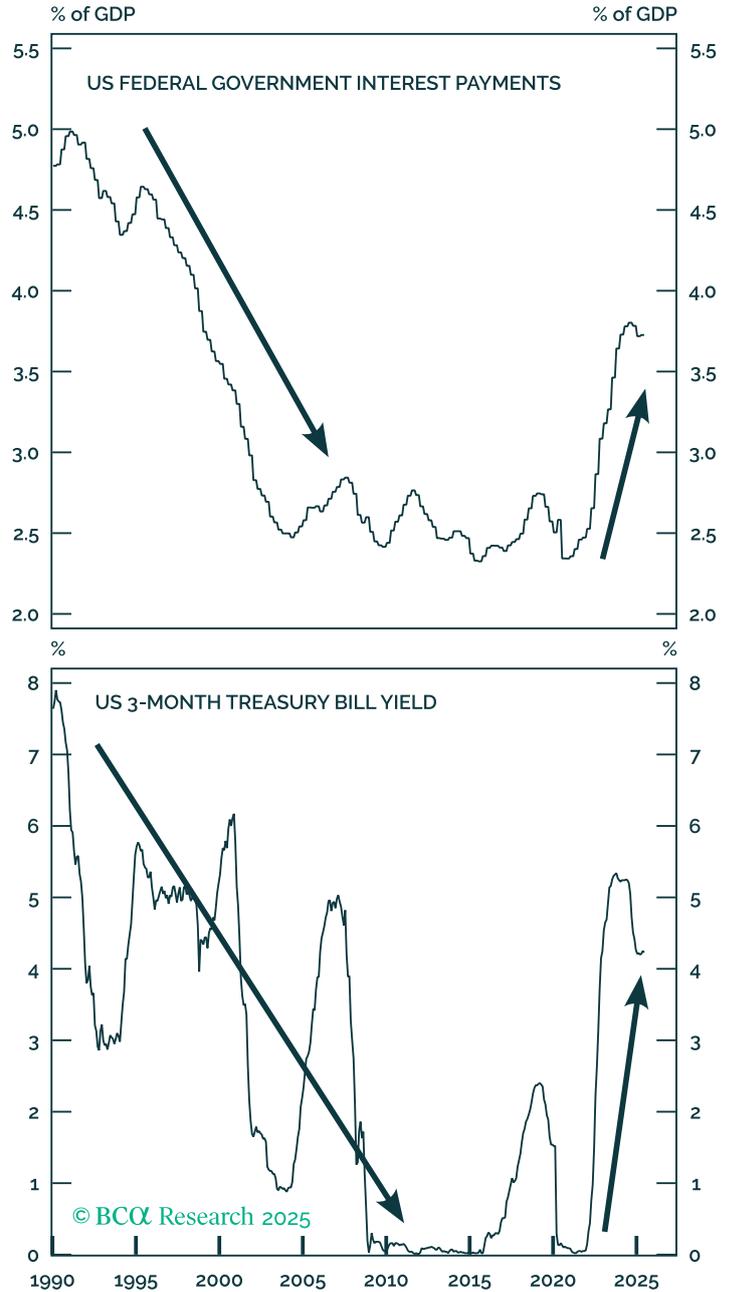
Die Zinskosten der USA belaufen sich inzwischen auf mehr als eine Billion Dollar pro Jahr. Damit liegen sie inzwischen sogar über den Militärausgaben. Jeden Tag muss Washington rund drei Milliarden Dollar allein für Zinsen aufwenden.

Erschwerend kommt hinzu, dass die durchschnittliche Restlaufzeit der US-Staatsanleihen mit weniger als sechs Jahren vergleichsweise kurz ausfällt. Finanzminister Scott Bessent muss in den kommenden Jahren daher eine große Menge niedrig verzinsster Anleihen durch Treasuries mit einem höheren Zinskupon ersetzen. Der wachsende Schuldenberg in Verbindung mit höheren Zinsen macht es Washington zunehmend schwer, genügend Geld für Investitionen aufzutreiben. Doch Volkswirtschaften wachsen häufig nur dann, wenn auch der Staat in nennenswertem Umfang investiert.

Vor diesem Hintergrund ist es durchaus verständlich, dass Trump enormen Druck auf Notenbankchef Jerome Powell ausübt, um eine Senkung der Leitzinsen zu erreichen. Diese würde den Schuldendienst etwas erleichtern und die Konjunktur unterstützen. Die bislang letzte geldpolitische Lockerung fand im Dezember 2024 statt. Dem Fed-Chef sind jedoch weitgehend die Hände gebunden. Im Juni ist die Inflation auf 2,6 Prozent gestiegen. Bereits im Mai hatte sie höher gelegen als ein Jahr zuvor. Dabei sind die inflationstreibenden Effekte der Strafzölle erst ab dem Spätsommer zu erwarten. Erschwerend kommt hinzu, dass der US-Dollar trotz der jüngsten Aufwärtskorrektur immer noch deutlich unter dem Stand vom Jahresanfang notiert. Dadurch steigen die Preise für importierte Waren und Dienstleistungen in den USA.

Je höher die kurzen Zinsen, umso höher die Zinszahlungen im Verhältnis zum BIP

Grafik 8



Quelle: BCA Research, Bank Credit Analyst, Aug. 25



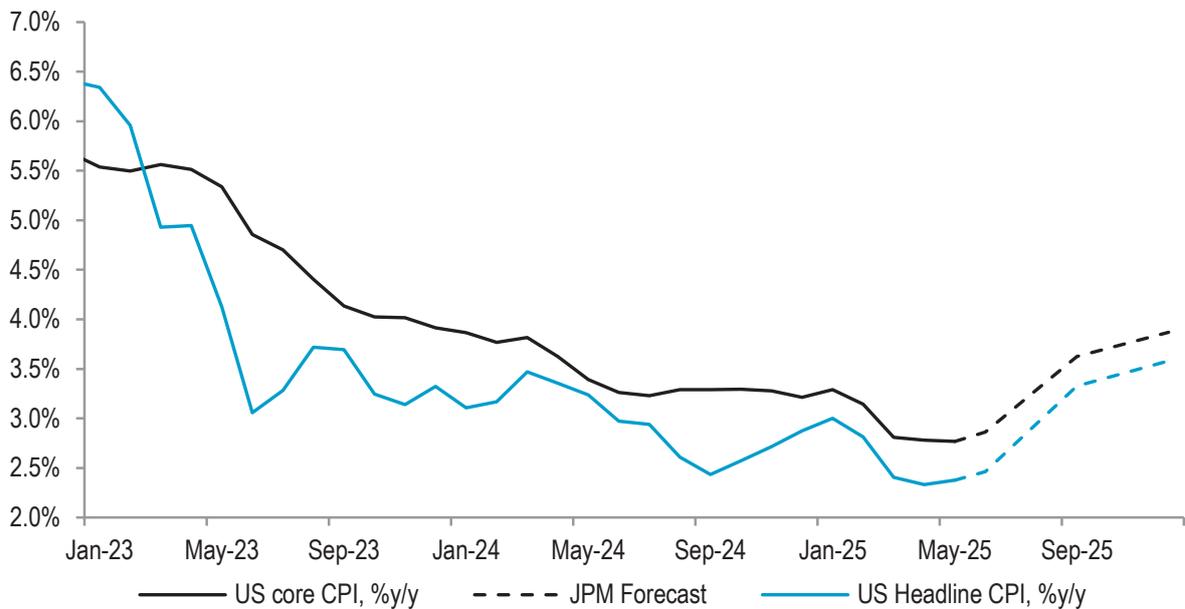
Höhere Strafzölle und ein weiterhin schwacher Dollar: Die Inflation in den USA dürfte in den kommenden Monaten weiter zulegen.

Gleichzeitig zeigt sich bislang der Arbeitsmarkt in den USA weiter robust. Bei steigenden Inflationserwartungen und einer intakten Beschäftigung fehlen Powell einfach die Argumente, die Leitzinsen umfangreich zu senken. Er hat recht klar angedeutet, dass in diesem Jahr nicht mehr als zwei kleine Zinsschritte von jeweils 0,25 Prozent möglich sind. Sollte er stärker an der Zinsschraube drehen, würde dies seine Glaubwürdigkeit beschädigen.

Genau daran arbeitet Trump bereits seit Monaten. Es wird erwartet, dass er bald einen Nachfolger für Powell ernannt, der dann gewissermaßen als Schatten-Chef der Fed agieren soll. Powells Amtszeit läuft noch bis Mai nächsten Jahres. Die ständigen Angriffe auf den international hochgeachteten Fed-Chef sind auch für den Dollar nicht unbedingt förderlich. Allerdings kommt Trump eine schwache Währung durchaus gelegen, da sie die amerikanischen Exporte unterstützt.

Kerninflation und Inflation Consumer Price Index in den USA

Grafik 9



Quelle: JPM_Equity_Strategy, 14.07.25,



Mag 7 mit hohen Gewinnzuwächsen

Nach Schätzungen von JP Morgan haben die großen amerikanischen Technologiekonzerne im zweiten Quartal deutlich mehr verdient als vor einem Jahr. Überzeugen konnten in der letzten Juliwoche darunter Meta und Microsoft, die beide zweistellig mehr verdienten. Bei Amazon hatten die Anleger trotz guter Zahlen leichte Zweifel an der Perspektive. Insgesamt hat die Gewinndynamik der sogenannten Magnificent 7², also, im Vergleich zu den Vorquartalen spürbar nachgelassen. Die Gewinne der übrigen 493 Unternehmen des S&P 500 dürften dagegen weitgehend stagniert haben. Das macht die Wall Street anfällig für Korrekturen.

Zudem sind US-Unternehmen im Vergleich zu europäischen börsennotierten Unternehmen insgesamt sehr hoch bewertet. Das hatte in den ersten Monaten des Jahres bei den Anlegern für nennenswerte Umschichtungen von amerikanischen in europäische Aktien gesorgt. Doch mit dieser Entwicklung könnte es schon wieder vorbei sein. Der S&P 500 hat im Juli ein neues Allzeithoch markiert. Davon haben Anleger aus dem Euroraum allerdings nichts gehabt, da der Dollar trotz seiner jüngsten Aufwärtskorrektur seit Jahresbeginn deutlich stärker abgewertet hat, als die Wall Street gestiegen ist. Außerdem ist von der zwischenzeitlichen Outperformance europäischer Aktien, gemessen am Stoxx Europe 600, im Vergleich zu US-Titeln, repräsentiert durch den S&P 500, nichts mehr übriggeblieben.

Ein weiteres Argument, das dafürspricht, dass die Umschichtungen ein Ende gefunden haben könnten, ist: Der US-Dollar hat zuletzt nicht mehr gegenüber dem Euro abgewertet, sondern leicht an

Wert gewonnen. Dies könnte darauf hindeuten, dass die Umschichtungen inzwischen wieder in Richtung USA erfolgen.

Wirtschaftliche Erholung in Europa

Während sich in den USA eine konjunkturelle Abkühlung abzeichnet, dürfte das Wirtschaftswachstum in Europa spätestens ab dem kommenden Jahr etwas an Fahrt gewinnen. Angeführt von Deutschland haben die europäischen Staaten ihre Sparpolitik beendet und wollen vor allem für ihre Verteidigung deutlich mehr Geld ausgeben.

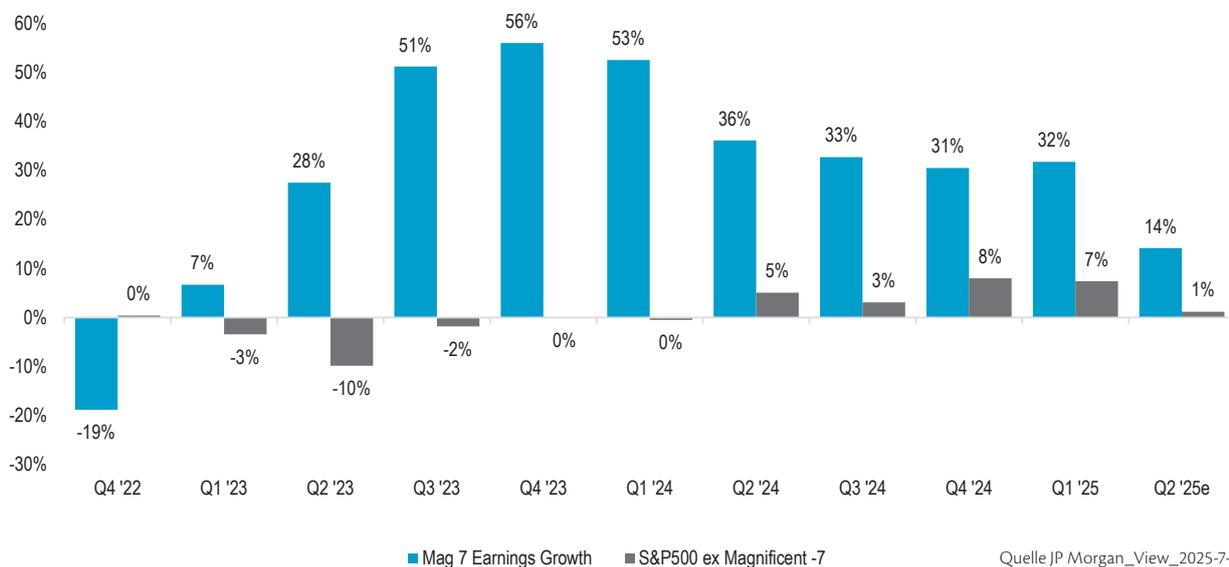
In Deutschland kommt zudem das 500 Milliarden Euro schwere Investitionsprogramm für die Infrastruktur hinzu. Die verbesserten Konjunkturaussichten bieten einen guten Nährboden dafür, dass die Unternehmen hierzulande auch ihre Gewinne steigern können. Bislang bleibt die Gewinndynamik jedoch in Europa deutlich hinter der in den USA zurück.

Gleichzeitig unterstützt die EZB mit ihrer gelockerten Geldpolitik die hiesigen Aktienmärkte. Durch sieben Zinsschritte in Folge senkte die Notenbank die Leitzinsen auf zwei Prozent. Dies war möglich, da die Inflation in Europa deutlich zurückgegangen ist. Auf ihrer bislang letzten Sitzung Ende Juli legte die EZB jedoch eine Zinspause ein. Das muss für die Aktienmärkte nicht negativ sein. In den Jahren 2003 und 2009 starteten die europäischen Aktienmärkte nach einer Zinspause eine Kursrally. Der Euro Stoxx 50 notiert aktuell nur wenig tiefer als bei seinem Allzeithoch im März.

2 Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla stehen für mehr als 30 % des S&P 500 Aktienindex.

Gewinne der Mag 7 und des S&P 500 ohne die Mag 7

Grafik 10





Hohes Wirtschaftswachstum in China

Auch über der Volksrepublik schwebt noch immer das Damoklesschwert eines Zollkriegs mit den USA. Die Verhandlungsfrist läuft hier noch bis zum 12. August. Allerdings senden beide Seiten Signale der Entspannung. So schlossen die Vereinigten Staaten und China Ende Juni zunächst einen Rahmenvertrag. Dieser sieht vor, dass die chinesischen Exportkontrollen für seltene Erden und Dauermagneten gelockert werden. Im Gegenzug haben die USA zugesagt, bestimmte restriktive Maßnahmen zurückzunehmen. Insgesamt blieben die Angaben zu dieser Vereinbarung jedoch recht nebulös. Rund zwei Wochen später erlaubte Washington zumindest wieder den Export von H2O-Chips von Nvidia nach China. Dennoch sollte nicht vergessen werden, dass bislang noch zahlreiche Exporte aus China in die USA mit einem Einfuhrzoll von 30 Prozent belegt werden. Für die meisten Unternehmen ist das zu viel, um mit Ausfuhren noch Geld zu verdienen.

Dennoch könnte die Volksrepublik kurzfristig positiv überraschen. Die Wirtschaft wuchs im ersten Halbjahr mit 5,3 Prozent spürbar stärker als die Zielvorgabe von fünf Prozent. Das könnte auch den jüngsten Preisanstieg beim Öl erklären. Auf lange Sicht bestehen jedoch weiterhin eine Reihe von hausgemachten Problemen. In der Volksrepublik fallen seit fast drei Jahren die Produzentenpreise. Aufgrund hoher Überkapazitäten liefern sich chinesische Unternehmen einen ruinösen Preiskrieg untereinander. Das setzt die Unternehmensgewinne unter Druck. Dadurch fehlt Geld für dringend notwendige Investitionen, was wiederum die Produktivität hemmt. Gleichzeitig leidet die Konsumstimmung weiterhin unter der immer noch ungelösten Immobilienkrise. So sind die Preise für Neubauwohnungen im Juni erneut um 0,3 Prozent zurückgegangen. Das sieht auf den ersten Blick harmlos aus, bedeutet jedoch das höchste Minus seit acht Monaten. Mittel- bis langfristig wird der chinesische

Immobilienmarkt unter der demografischen Entwicklung leiden. Die Bevölkerung schrumpft, wodurch die Nachfrage nach Wohnraum sinkt.

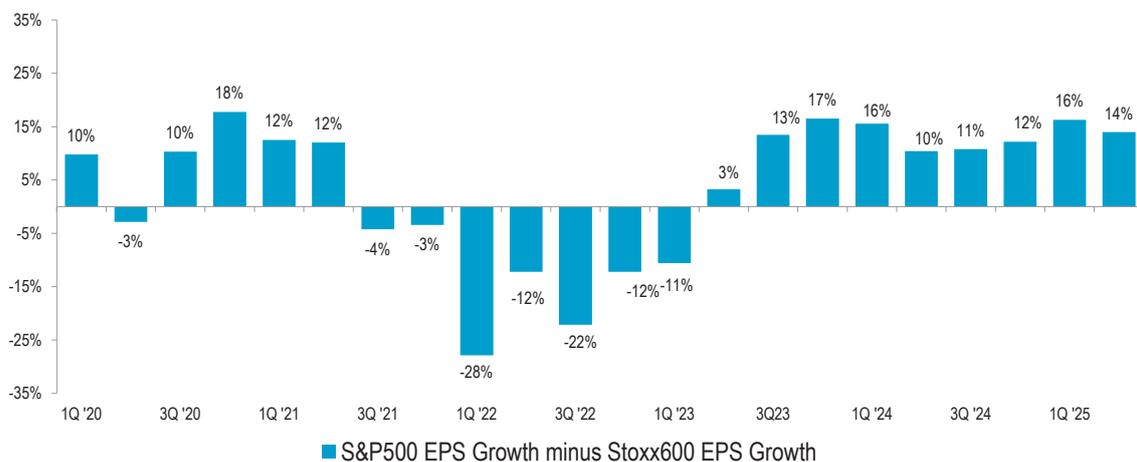
Berichtssaison für das zweite Quartal in der heißesten Phase

Wir befinden uns in den geschäftigsten Wochen der Berichtssaison für das zweite Quartal, in denen mehr als die Hälfte der Unternehmen in den USA und Europa ihre Ergebnisse veröffentlicht haben. Das Gewinnwachstum fällt stärker aus als vom Konsens erwartet, mit +10 % im Jahresvergleich in den USA und -4 % im Jahresvergleich in Europa, was einer positiven Überraschung von 7 % bzw. 3 % entspricht. In unserer Vorschau auf das zweite Quartal haben wir argumentiert, dass US-Unternehmen angesichts der niedrigen Hürde zu Beginn der Berichtssaison wahrscheinlich starke Gewinnüberraschungen erzielen würden. Tatsächlich ist der Anteil der Unternehmen, die sowohl die Schätzung für den Gewinn pro Aktie (EPS), als auch für den Umsatz übertreffen, gestiegen – siehe Abb. 3, und das gemischte EPS des S&P 500 verzeichnet den üblichen Aufwärtstrend, wenn auch von einem unterdurchschnittlichen Ausgangspunkt aus – siehe unten.

USA: 83 % der S&P-500-Unternehmen, die ihre Ergebnisse veröffentlicht haben, übertreffen die EPS-Schätzungen. Das EPS-Wachstum dieser Unternehmen liegt bei +10 % im Jahresvergleich, was eine überraschend positive Abweichung von 7 % darstellt. Technologie, Finanzdienstleistungen und Kommunikationsdienstleistungen sind die Haupttreiber des Gesamtgewinnwachstums in diesem Quartal, während Konsumgüter, Rohstoffe und Gesundheitswesen ein negatives EPS-Wachstum verzeichnen. Das Umsatzwachstum liegt bei +7 % im Jahresvergleich, was eine überraschend positive Abweichung von 3 % darstellt.

US-Gewinne erneut besser als die ihrer europäischen Pendants

Grafik 11



Quelle: JP Morgan, Equity Strategy, Q2 Earnings Season Tracker, London u.a., 01.08.25

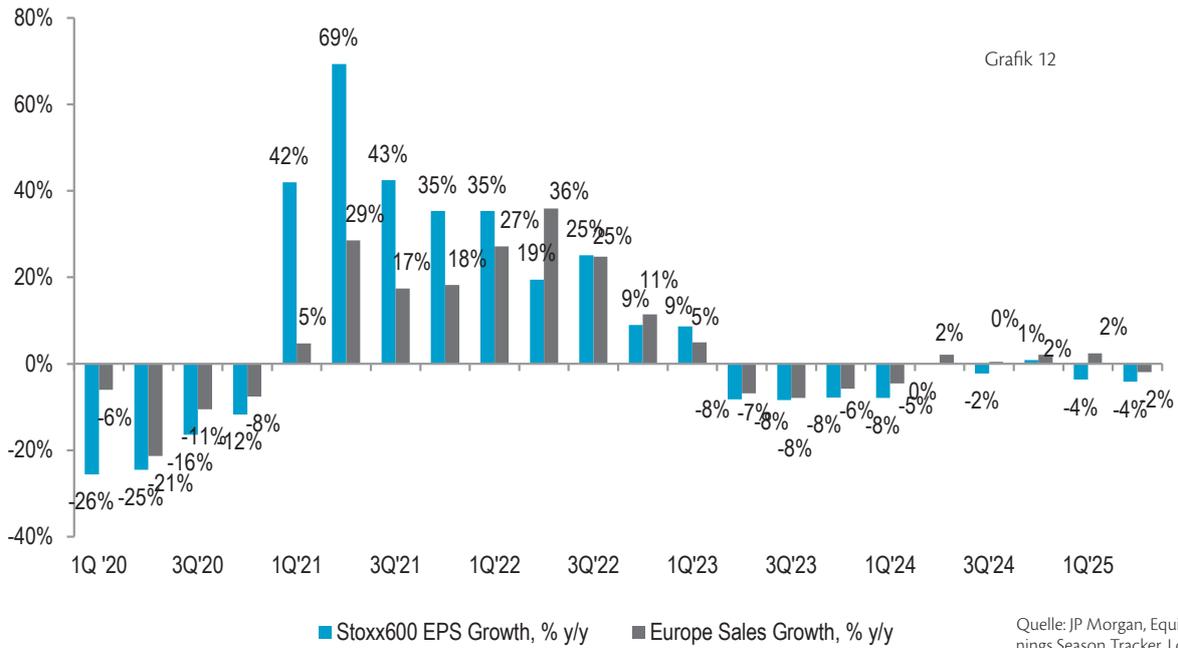


Europa: Von den Stoxx600-Unternehmen, die bisher ihre Ergebnisse veröffentlicht haben, übertrafen 60 % die EPS-Schätzungen. Das EPS-Wachstum im zweiten Quartal liegt bei -4 % im Jahresvergleich und überrascht damit

positiv um 3 %. Der Konsumgütersektor und der Energiesektor belasten auch in diesem Quartal wieder das Gesamtgewinnwachstum, wobei auch der Rohstoffsektor ein negatives Wachstum verzeichnet. In Europa liegt das

Umsatzwachstum bei -2 % im Jahresvergleich und überrascht damit positiv um 1 %. Bei den Umsätzen zeigen sich die Bereiche Energie, Rohstoffe, zyklische Konsumgüter und Kommunikationsdienstleistungen schwach.

Stoxx 600 – Gewinn- und Umsatzentwicklung Q2

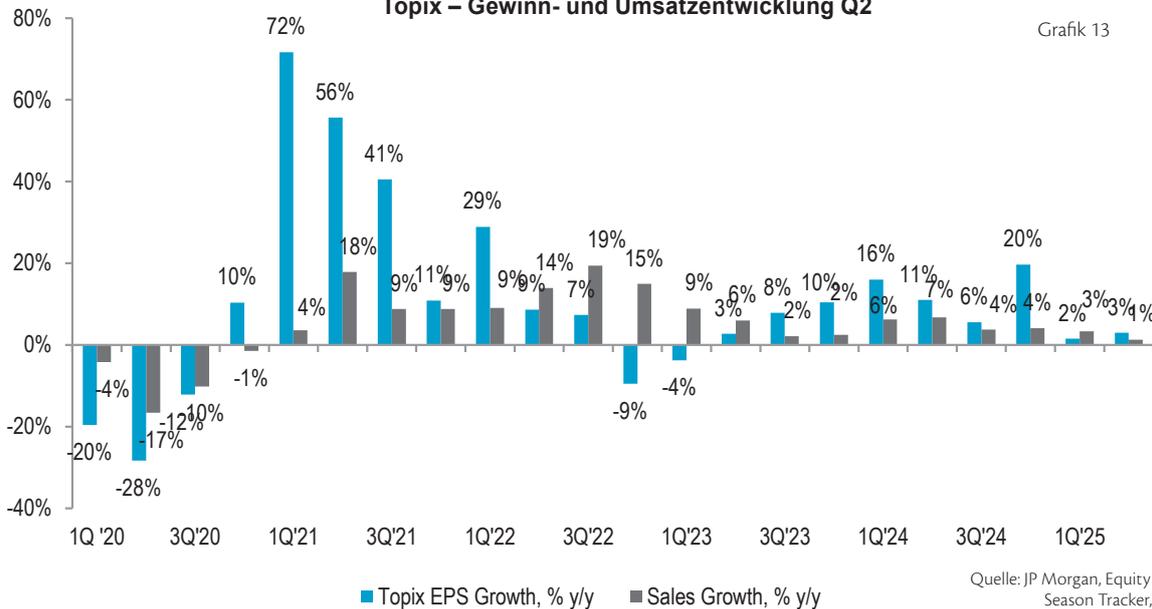


Grafik 12

Quelle: JP Morgan, Equity Strategy, Q2 Earnings Season Tracker, London u.a., 01.08.25

Japan: 62 % der Topix-Unternehmen übertrafen die EPS-Schätzungen, wobei das EPS-Wachstum insgesamt bei +3 % im Jahresvergleich lag und damit um 6 % positiv überraschte. Das Umsatzwachstum liegt bei +1 % im Jahresvergleich und entspricht damit den Konsensschätzungen.

Topix – Gewinn- und Umsatzentwicklung Q2



Grafik 13

Quelle: JP Morgan, Equity Strategy, Q2 Earnings Season Tracker, London u.a., 01.08.25



JP Morgan und die Kursziele für das restliche Jahr

Insgesamt fallen die Prognosen der amerikanischen Investmentbank für die meisten Aktienmärkte bis zum Jahresende recht verhalten aus. Danach sollte Europa etwas besser abschneiden als die USA. Die besten Aussichten sehen die Analysten für die Aktienmärkte in Südamerika und dem in Saudi-Arabien. Die Kursziele für den Aktienmarkt in London und Tokio haben sie hingegen unverändert gelassen.

Bei den Zinsen erwarten die Banker von JP Morgan in den USA erst im Frühjahr des kommenden Jahres eine gewisse Entspannung. Der Grund hierfür sind die durch die Zölle gestiegenen Inflationserwartungen, die den Handlungsspielraum der Fed einschränken.

JP Morgan zeigt sich bei den Branchen in den USA insbesondere für Rohstoffe, Technologie, Telekommunikation und Versorger optimistisch und rät diese überzugewichten. In Europa gilt dies für die Bereiche Rohstoffe und Healthcare sowie für Immobilien. Bei Japan gab es die größten Veränderungen bei nicht lebensnotwendigen Konsumgütern und Versorgen. Die amerikanischen Banker stufen beide Bereiche von unter- auf übergewichten hoch.

Kursziele verschiedener Aktienindizes Dez. 2025 Grafik 14

Equities	Current	Dec-25
S&P 500	6363	6000
MSCI Eurozone	327	345
FTSE 100	9138	9000
TOPIX	2952	2800
MSCI EM (\$)	1267	1250
MSCI China	82	80
MSCI Korea	946	950
MSCI Taiwan	998	910
MSCI India	2964	3100
Brazil (Ibovespa)	133808	145000
Mexico (MEXBOL)	57036	60000
MSCI Saudi Arabia	758	1333

Quelle: JP Morgan, The JP Morgan View, 25.07.2025

Zinsprognose in Quartalen 2025/2026 Grafik 15

Rates	Current	Sep-25	Dec-25	Mar-26	Jun-26
US (SOFR)	4.28	4.35	4.10	3.60	3.35
10-year yields	4.40	4.40	4.35	4.25	4.25
Euro area (depo)	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75
10-year yields	2.73	2.30	2.40	2.50	2.55
Italy-Germany 10Y (bp)	85	100	110	110	110
Spain-Germany 10Y (bp)	61	60	60	60	60
United Kingdom (bank rate)	4.25	4.00	3.75	3.50	3.50
10-year yields	4.64	4.60	4.50	4.50	4.50
Japan (call rate)	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00
10-year yields	1.60	1.55	1.60	1.70	1.80
EM Local (GBI-EM yield)	5.99		5.64		

Quelle: JP Morgan, The JP Morgan View, 25.07.2025



Sektorempfehlungen und Kursgewinne in USD seit Jahresanfang*

Grafik 16

	US		Europe		Japan		EM	
Energy	4%	UW	4%	N	0%	N	10%	UW
Materials	8%	OW	5%	OW	2%	UW	25%	UW
Industrials	17%	N	21%	N	11%	OW	24%	N
Discretionary	0%	N	-4%	UW	0%	N	17%	OW
Staples	5%	N	6%	N	3%	N	8%	OW
Healthcare	0%	N	-2%	OW	-5%	N	19%	N
Financials	11%	N	28%	N	13%	OW	22%	OW
Technology	12%	OW	-3%	N	6%	OW	19%	N
Comm Services	12%	OW	18%	OW	23%	N	30%	N
Utilities	13%	OW	22%	N	9%	N	8%	UW
Real Estate	-2%	N	-8%	OW	5%	N	13%	N
Overall	9.1%		11.1%		7.4%		20%	

* OW = Übergewichten, N = Neutral, UW = Untergewichten

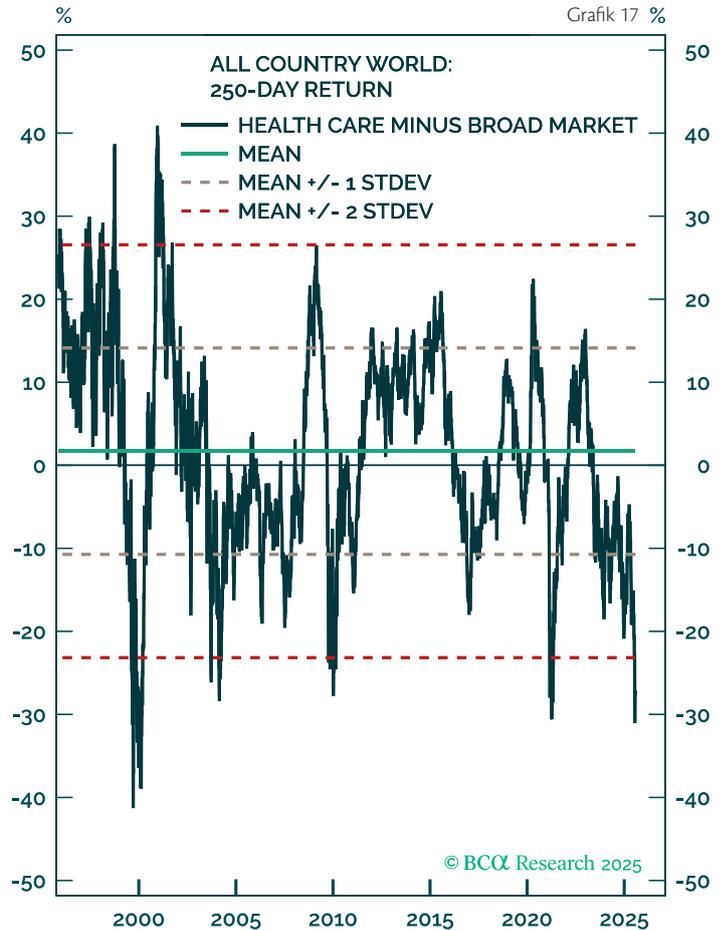
Quelle: JP Morgan, The JP Morgan View, 25.07.2025

Gesundheitswesen in den Fängen von Trump

Im Laufe der zurückliegenden Woche gerieten Pharmatitel unter Druck, nachdem Trump einen Vorstoß für preiswertere Medikamente unternahm. Er setzte 17 Konzerne aus dem In- und Ausland in Briefen eine Frist bis zum 29. September, um mit verbindlichen Zusagen auf seine Forderungen zu antworten. Betroffen waren etwa die in den USA gelisteten Konzerne Eli Lilly, Pfizer, Sanofi, das US-Unternehmen Merck & Co, Johnson & Johnson, Amgen und Bristol Myers Squibb. Die bislang neutrale Haltung gegenüber dem Gesundheitswesen rechtfertigte sich mit der Annahme, dass die Politik letztendlich den Sektor belasten würde. Kürzungen bei Medicaid haben zu Sorgen hinsichtlich der Rentabilität geführt. Obwohl die Regierung mit der Einführung von prohibitiv hohen Zöllen auf Arzneimittel gedroht hat, scheinen Aktien dieses Sektors nun extrem überverkauft zu sein, da seine 1-Jahres-Rendite im Vergleich zum Gesamtmarkt auf einem historisch niedrigen Niveau liegt. Und ob Trump am Ende mit seinem Vorhaben Erfolg hat, liegt völlig offen.

Aktien aus dem Gesundheitswesen massiv überverkauft

Grafik 17 %



SOURCE: MSCI INC. (SEE COPYRIGHT DECLARATION).

Quelle: BCA Research, GAA, 1.8.2025, S. 11; Titel:



Daten sprechen mittelfristig weiter für die Schwellenländer

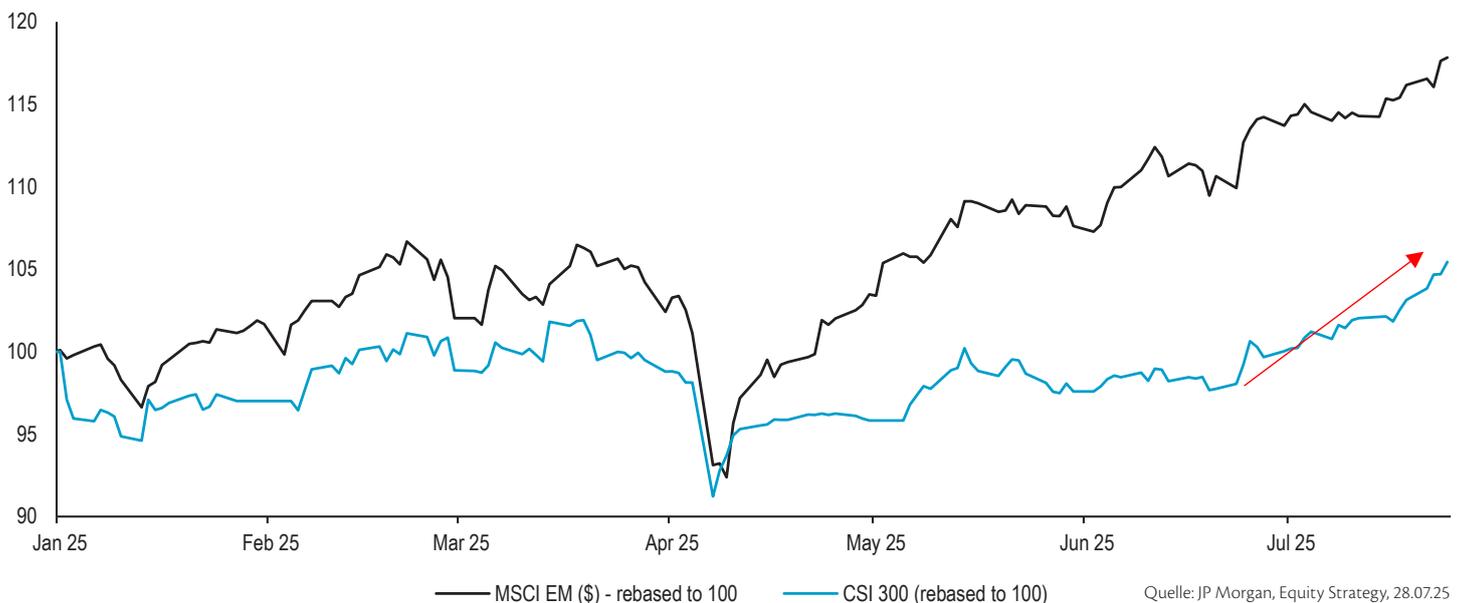
Nach jahrelanger Zurückhaltung könnte es zu einer Fortsetzung in der Renaissance der Schwellenländer kommen. Denn eine Ausweitung der Beteiligung Chinas über den Technologiesektor einerseits und eine optimistische Einschätzung des Bergbausektors könnten sich in der Gesamtpformance positiv niederschlagen. Erfreulicherweise sind die Aktien aus Schwellenländern seit Jahresbeginn um 17,8 % in US-Dollar gestiegen und haben damit die Industrieländer um 6,6 % übertroffen, und die chinesischen A-Aktien scheinen sich weiter zu erholen. Die Schwellenländer hatten jahrelang eine schwere Zeit und verloren seit 2021 bis Ende vergangenen Jahres 55 % an Wert und blieben seit 2010 um mehr als 200 % hinter den Industrieländern zurück. Im zurückliegen-

den Jahr war die Positionierung in Schwellenländern sehr gering, wobei China für die meisten Anleger als klares strukturelles Untergewicht galt. Daran hat sich noch nicht viel geändert, da die Mehrheit weiterhin skeptisch gegenüber China ist. Bemerkenswert ist, dass die USA in den Handelsverhandlungen mit der Volksrepublik einen Schritt zurückgetreten sind, was positiv zu bewerten ist. Der US-Dollar könnte angesichts des starken Rückgangs im ersten Halbjahr zwar kurzfristig etwas steigen, aber wir gehen davon aus, dass der Dollar langfristig weiter fallen wird. Die mittlere Grafik zeigt einen klaren Rückenwind für die Emerging Markets (EM), wenn die EM-Währungen besser abschneiden. Die Fed könnte im nächsten Jahr eine eher zurückhaltende Haltung einnehmen, möglicherweise sogar deutlich. Schwellenländer entwickelten sich

in der Regel dann gut, wenn die Fed die Zinsen senkt. Darüber hinaus wird erwartet, dass 19 von 21 Schwellenländer-Zentralbanken ihre Zinsen in der zweiten Jahreshälfte senken werden. Staatsunternehmen müssen ihre Bemühungen zur Steigerung der Renditen für Investoren fortsetzen. Unter den übrigen Schwellenländern sind Indien, Südkorea und Brasilien die Favoriten. In Bezug auf die Sektoren bekräftigt JP Morgan die doppelte Hochstufung des Bergbausektors aus dem Frühjahr, nachdem sie zuvor eine vorsichtige Haltung eingenommen hatte. Bemerkenswert ist, dass Bergbauunternehmen der Sektor mit der besten Performance im vergangenen Monat waren und die sich verbessernde Binnenkonjunktur in China sich als nächster Katalysator für die Gruppe erweisen könnte.

MSCI Emerging Markets Index und CSI 300 seit Jahresbeginn

Grafik 18





Erwartete Zinssenkungen verschiedener Notenbanken in den Emerging Markets

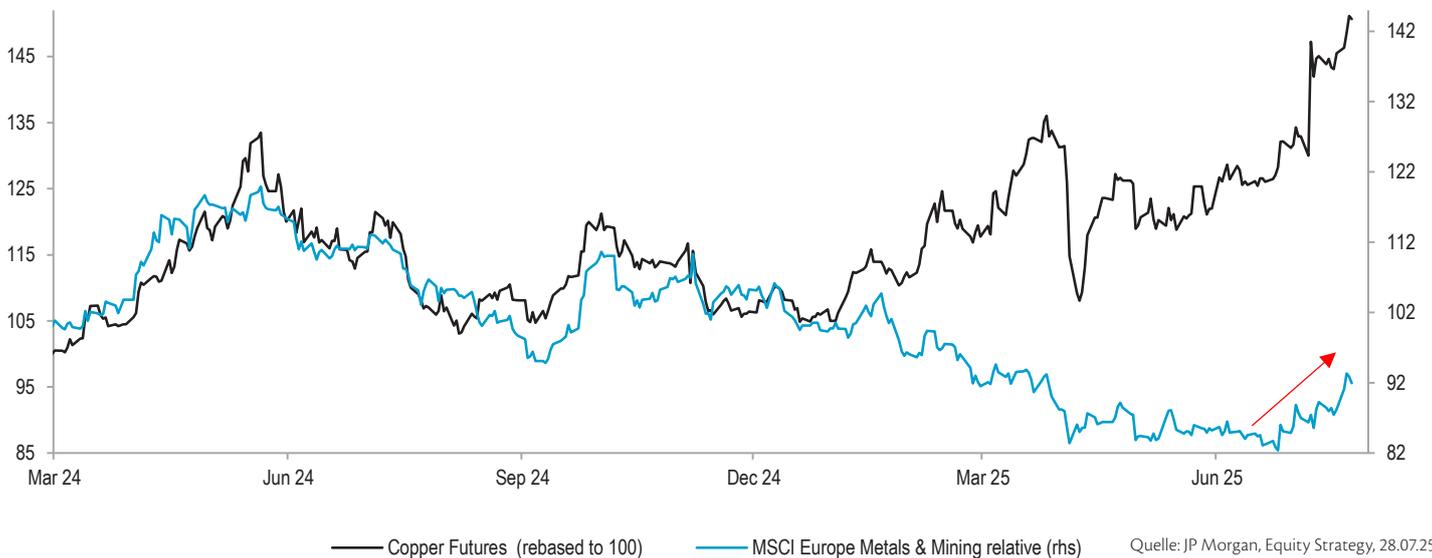
Grafik 19

Country	Official interest rate	Current	Last change (bp)	Forecast next change (bp)
Brazil	SELIC O/N	15.00	18 Jun 25 (+25bp)	Dec 25 (-25bp)
Mexico	Repo rate	8.00	27 Jun 25 (-50bp)	7 Aug 25 (-25bp)
Chile	Disc rate	5.00	17 Dec 24 (-25bp)	29 Jul 25 (-25bp)
Colombia	Repo rate	9.25	30 Apr 25 (-25bp)	30 Sep 25 (-25bp)
Peru	Reference	4.50	8 May 25 (-25bp)	9 Sep 25 (-25bp)
Uruguay	Reference	9.25	28 Dec 12 (+25bp)	3Q 14 (-25bp)
Czech Republic	2-wk repo	3.50	7 May 25 (-25bp)	On hold
Hungary	2-wk dep	6.50	24 Sep 24 (-25bp)	Sep 25 (-25bp)
Poland	7-day interv	5.00	2 Jul 25 (-25bp)	Nov 25 (-25bp)
Romania	Base	6.50	7 Aug 24 (-25bp)	May 26 (-25bp)
Russia	Key pol rate	20.00	6 Jun 25 (-100bp)	Jul 25 (-200bp)
South Africa	Repo rate	7.25	29 May 25 (-25bp)	18 Sep 25 (-25bp)
Turkey	Eff. fund. Rate	46.00	17 Apr 25 (+250bp)	24 Jul 25 (-250bp)
China	7-day rev repo	1.40	7 May 25 (-10bp)	4Q 25 (-10bp)
Korea	Base rate	2.50	29 May 25 (-25bp)	Aug 25 (-25bp)
Indonesia	BI rate	5.25	16 Jul 25 (-25bp)	Sep 25 (-25bp)
India	Rev Repo	5.50	6 Jun 25 (-50bp)	On hold
Malaysia	O/N rate	2.75	9 Jul 25 (-25bp)	Nov 25 (-25bp)
Philippines	Rev repo	5.25	19 Jun 25 (-25bp)	Aug 25 (-25bp)
Thailand	1-day repo	1.75	30 Apr 25 (-25bp)	Aug 25 (-25bp)
Taiwan	Official disc.	2.00	21 Mar 24 (+12.5bp)	4Q 25 (-13bp)

Quelle: JP Morgan, Equity Strategy, 28.07.25

Kursentwicklung Kupfer-Terminpreis und Kursentwicklung MSCI Index europäische Metall- und Bergbauaktien

Grafik 20





Taktische Asset Allocation

Grafik 21

Das taktische MacroQuant-Modell unseres Partners BCA Research sieht Abwärtsrisiken für Aktien, aber keinen unmittelbar bevorstehenden Bärenmarkt. Dementsprechend empfiehlt es eine moderate Untergewichtung von Aktien, die durch eine Übergewichtung von Bargeld ausgeglichen wird.

Innerhalb der US-Aktiensektoren bevorzugt das Modell Energie, Versorger, Industrie, Rohstoffe, Basiskonsumgüter und Finanzwerte. Es ist neutral gegenüber Gesundheitswesen und Kommunikationsdienstleistungen und hat eine negative Tendenz gegenüber IT, Immobilien und zyklischen Konsumgütern. Über alle Aktienregionen hinweg ist das Modell gegenüber Kanada, Australien und wieder den USA übergewichtet. Es ist neutral gegenüber Japan und empfiehlt eine Untergewichtung des Vereinigten Königreichs, der Schwellenländer und der Eurozone (größte Untergewichtung nach zuvor größter Übergewichtung!). Das Modell ist hinsichtlich der Duration von Staatsanleihen über einen taktischen Zeithorizont negativ, langfristig jedoch konstruktiver. Im Währungsbereich hat das Modell seine Einschätzung des US-Dollars von extrem untergewichtet auf neutral angehoben. Das Modell bleibt positiv gegenüber Kupfer und Öl, hat jedoch Gold auf neutral herabgestuft.

Wie schon seit einiger Zeit ist die Bewertungskomponente des US-Aktienmodells weiterhin gedrückt. Im Juli lag sie beim 1. Perzentil, was bedeutet, dass Aktien seit Anfang der 1960er Jahre nur in 1 % der Fälle so teuer waren. Laut MacroQuant wird der S&P 500 derzeit 63 % über seinem Barwert der erwarteten Gewinne gehandelt. Es ist noch nicht lange her, dass Investoren Technologieunternehmen für ihre „kapitalarmen“ Modelle lobten und Mark Zuckerberg dafür kritisierten, dass er Milliarden für das Metaverse ausgab. Heutzutage werden Technologieunternehmen wie Apple dafür bestraft, dass sie nicht schnell genug Geld in KI investieren.

Mit Blick auf den August sieht das monatliche US-Aktienmodell von MacroQuant, Stock Coach, weniger kurzfristige negative Katalysatoren für den S&P 500. Der Aktien-Z-Score liegt bei -0,39, was mit flachen bis leicht negativen Renditen in den nächsten 1 bis 3 Monaten übereinstimmt. Betrachtet man die einzelnen Komponenten, so hat sich die Komponente des Wirtschaftswachstums des Modells im Juli verbessert. Die Wirtschaftsüberraschungsindizes sind gegenüber ihren Tiefstständen von Ende Juni gestiegen. Die regionalen Umfragen der Fed zum verarbeitenden Gewerbe und zum Dienstleistungssektor haben sich verbessert. Die jüngsten Daten zu den Einzelhan-

MacroQuant Tactical (1-To-3 Month) Recommendations			
Asset Allocation	-	0	+
Equities	□	■	□
Fixed Income	□	■	□
Cash	□	□	■
US Equity Sectors*			
Communication Services	□	□	■
Consumer Discretionary	■	□	□
Consumer Staples	□	□	■
Energy	□	□	■
Financials	□	□	■
Health Care	□	□	■
Industrials	□	□	■
Information Technology	□	□	■
Materials	□	□	■
Real Estate	□	□	■
Utilities	□	□	■
Global Equity Regions**			
US	□	□	■
Euro Area	■	□	□
UK	□	□	■
Canada	□	□	■
Australia	□	□	■
Japan	□	□	■
EM	□	□	■
Currencies And Commodities			
DXY	□	□	■
WTI Oil	□	□	■
Copper	□	□	■
Gold	□	□	■

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.



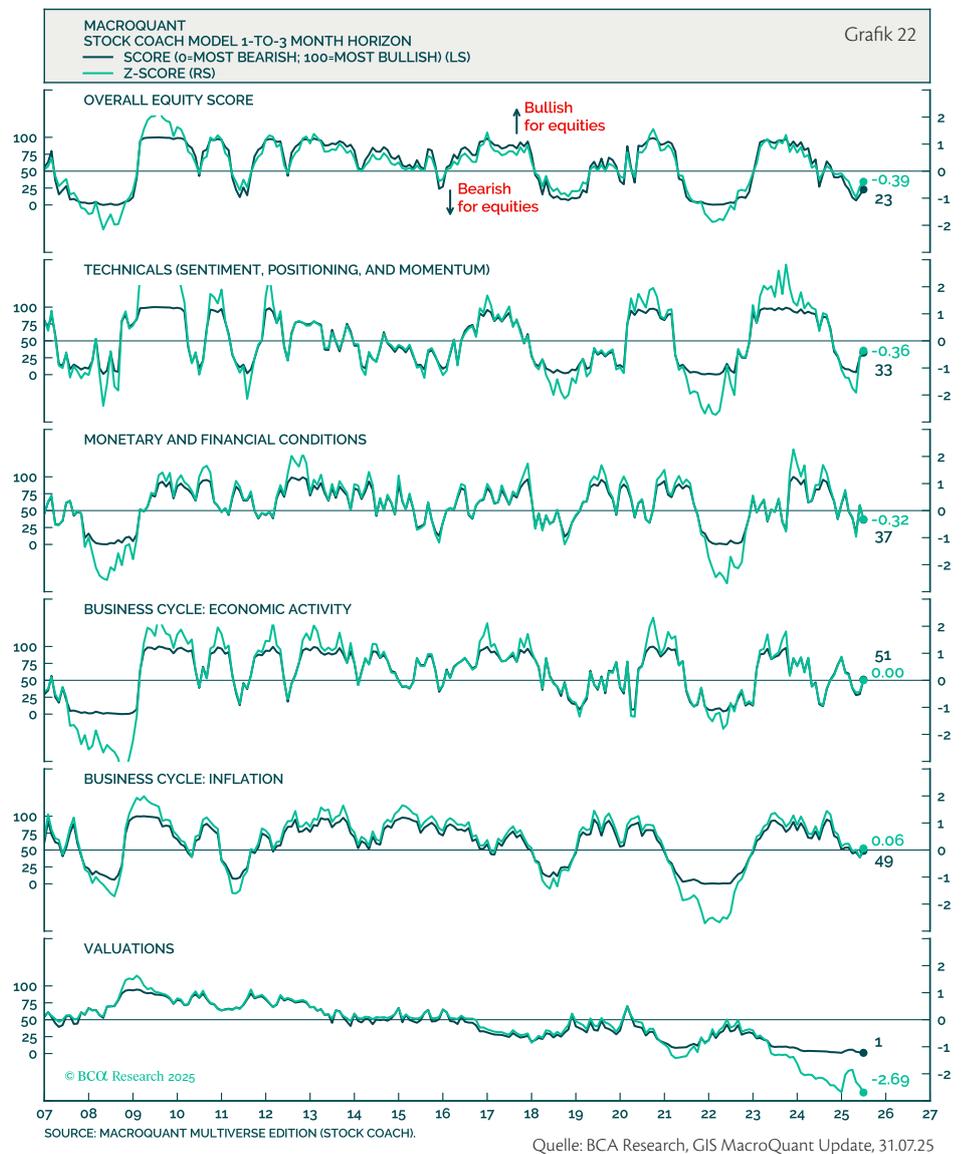
delsausgaben sind etwas robuster ausgefallen. Die Arbeitsmarktdaten waren gemischt. Die Arbeitslosenquote war im Juni gesunken, während die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung weiterhin gedämpft ist. Die ADP-Beschäftigungszahlen für den privaten Sektor haben sich erholt. Aber das Wachstum der Gesamtbeschäftigung außerhalb der Landwirtschaft fiel schwach aus, obwohl der Diffusionsindex, der den Anteil der Branchen mit Beschäftigungszuwächsen und -verlusten erfasst, zurückging. Die Zahl der offenen Stellen befindet sich weiterhin im Abwärtstrend.

Die Daten zum Immobilienmarkt haben sich weiter verschlechtert, wobei keiner der sieben vom Modell erfassten Indikatoren ein positives Signal aussendet. Der Immobilienmarkt ist einer der wichtigsten Bereiche der Wirtschaft und ein Barometer dafür, ob die Geldpolitik straff ist oder nicht.

Die Inflationskomponente verbesserte sich leicht, angetrieben durch den Rückgang des Multivariate Core Trend Inflation Index der New Yorker Fed und Indikatoren für die Lieferkette, die auf einen geringeren Preisdruck hindeuten. Die Indikatoren für die monetären und finanziellen Bedingungen des Modells haben sich im Juli leicht verschlechtert, was vor allem auf etwas höhere Anleiherenditen zurückzuführen ist. Auch das Kreditwachstum hat sich verlangsamt, insbesondere im Konsumsektor.

Die monatliche Stimmungskomponente hat sich im Juli verbessert, da die Stimmung bei Verbrauchern, Beratern und Händlern von einem niedrigen Niveau aus gestiegen ist. Im Allgemeinen wird das Modell opti-

US-Aktien: Fast alle Indikatoren im negativen Bereich



mistischer in Bezug auf Aktien, wenn die Stimmung entweder sehr gedrückt ist oder sich verbessert. Am pessimistischsten ist es, wenn die Stimmung entweder sehr euphorisch ist oder sich verschlechtert. Eine Einschränkung besteht darin, dass die neueste Version des Modells die Stimmung und ver-

schiedene Proxies für die Stimmung sowohl täglich als auch monatlich erfasst. Die neuesten Tagesdaten deuten darauf hin, dass die Stimmung von ihren jüngsten Höchstständen zurückgeht, was auf ein begrenztes Aufwärtspotenzial für die kurzfristigen Aktienrenditen hindeutet.



Das US-Aktiensektor-Modell von MacroQuant, Sector Selector, empfiehlt eine Übergewichtung der Sektoren Energie, Versorger, Industrie, Rohstoffe, Basiskonsumgüter und Finanzwerte. Die Erwartungen des Modells hinsichtlich höherer Rohstoffpreise in den kommenden Monaten bleiben ein Rückenwind für die Sektoren Energie, Industrie und Rohstoffe. Die stärkere Stromproduktion, die durch den KI-Boom angekurbelt wurde, hat den Versorgungssektor gestützt. Das Modell ist neutral gegenüber dem Gesundheitswesen und den Kommunikationsdienstleistungen. Es ist untergewichtet in den Bereichen IT und Immobilien und hat eine ausgeprägtere negative Tendenz gegenüber dem zyklischen Konsumgütersektor. Subjektiv sind wir in unseren Sektorempfehlungen etwas vorsichtiger als das Modell und bevorzugen defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter, Versorger und Gesundheitswesen. Wir weisen auch darauf hin, dass die gestrigen Kupferzölle Unsicherheit hinsichtlich der optimistischen Prognose des Modells für Kupfer und damit auch für Sektoren, die mit den Kupferpreisen verbunden sind, hervorrufen. Das Modell hat tendenziell Schwierigkeiten mit strukturellen Brüchen, insbesondere solchen, die durch abrupte politische Veränderungen verursacht werden (siehe Trumps Politik).

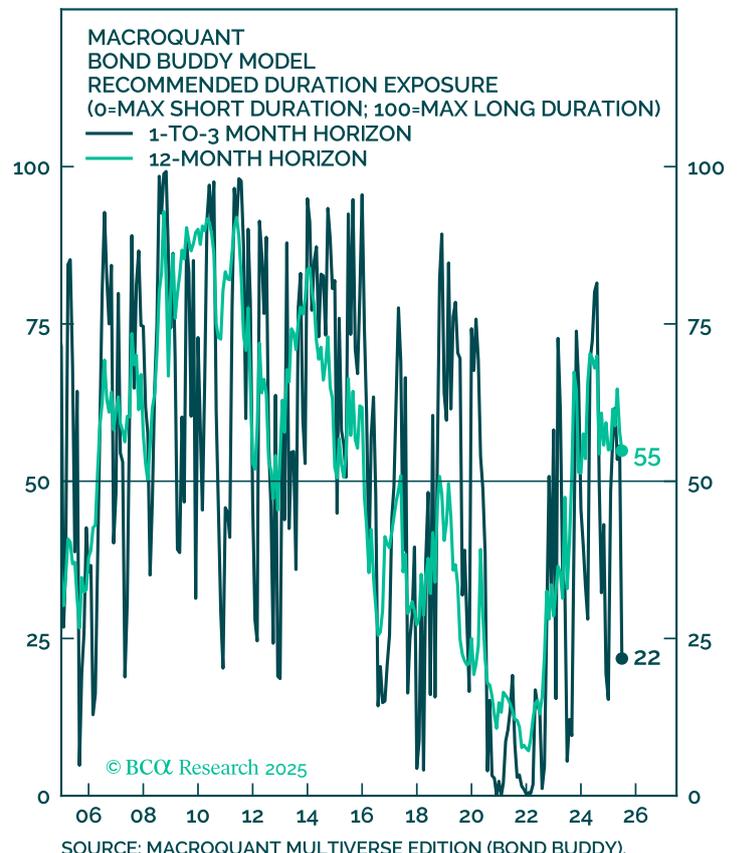
Das regionale Aktienmodell von MacroQuant, Region Rumble, bevorzugt Kanada, Australien und die USA. Es ist neutral gegenüber Japan und untergewichtet das Vereinigte Königreich, die Schwellenländer und den Euroraum. Sowohl Kanada als auch Australien wurden durch günstige Branchenmixe unterstützt. Der sehr optimistische Ausblick des Modells für die Ölpreise hat Kanada an die Spitze gebracht. Australien profitierte von einer Verbesserung der Verbraucherstimmung und einer Erholung der Geschäftsbedingungen sowie von den Erwartungen des Modells hinsichtlich höherer Rohstoffpreise. Region Rumble stufte die USA auf „übergewichtet“ hoch. Stärker als erwartete Wirtschaftsdaten, sich verbessernde Gewinn- und Umsatzrends sowie eine sich verstärkende relative Preisdynamik stützten die USA. Das Modell ist gegenüber Japan neutral. Es ist gegenüber Großbritannien sowie den Schwellenländern untergewichtet und hat eine eher negative Tendenz gegenüber dem Euroraum. Der optimistischere Ausblick des Modells für den Dollar wirkte sich stark negativ auf die Schwellenländer aus, und die relative Preisdynamik für europäische Aktien schwächte sich ab. Ähnlich wie bei den Aktiensektoren möchten wir darauf hinweisen, dass die optimistische Einschätzung des Modells für Kupfer (und damit auch für Regionen, die an die Kupferpreise gebunden sind) mit Vorsicht zu genießen ist.

Nachdem MacroQuant's Bond Buddy fast das ganze Jahr über neutral war, ist er nun für einen Zeitraum von 1 bis 3 Monaten untergewichtet und prognostiziert, dass die Renditen von Staatsanleihen

beim 22. Perzentil ihrer erwarteten Renditeverteilung liegen werden. Die schlechte Kursentwicklung war ein wesentlicher Faktor für diese Herabstufung. Was die Inflation betrifft, so signalisiert einer unserer innovativeren Indikatoren – die Anzahl der Google-Suchanfragen zum Begriff „Inflation“ – eine gewisse Besorgnis über mögliche Preissteigerungen. Dies wirkt sich ebenfalls negativ auf die Anleiherenditen aus. Während des größten Teils dieses Jahres war der 12-Monats-Ausblick des Modells für Anleihen optimistischer als seine taktische Einschätzung, was darauf zurückzuführen ist, dass bei längerfristigen Zeithorizonten mehr Gewicht auf den fairen Wert gelegt wird. Unter Berücksichtigung von Faktoren wie dem trendmäßigen BIP-Wachstum, den zyklischen Ausgaben in Prozent des BIP, Veränderungen der Verschuldung der privaten Haushalte und dem Staatsdefizit ermittelt das Modell den fairen Wert für die 10-jährige Rendite auf 3,66 %. Dementsprechend liegt der 12-Monats-Score beim 55. Perzentil der erwarteten Renditeverteilung und damit deutlich über dem 1- bis 3-Monats-Score. Innerhalb eines währungsgesicherten Portfolios aus Staatsanleihen aus Industrieländern bevorzugt das Modell Großbritannien, Japan und Spanien gegenüber Frankreich, Deutschland und Neuseeland.

Bond-Modell ist kurzfristig negativ für die Zinsentwicklung in den USA

Grafik 23



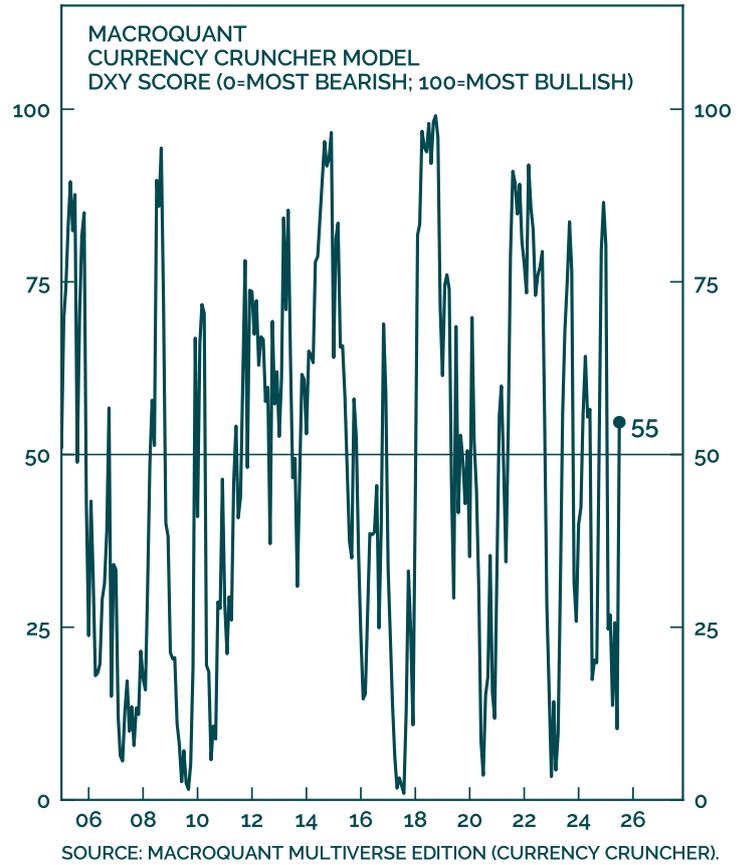
Quelle: BCA Research, MacroQuant Update, 31.07.2025



Schon am 10. Juli drehte das Devisenmodul von MacroQuant, seine Einschätzung zum US-Dollar nach oben. Zu Beginn des Monats August liegt der Modellwert für den Dollar-Indexkorb (DXY)³ beim 55. Perzentil der erwarteten Renditeverteilung und damit deutlich im neutralen Bereich. Bisher hat Currency Cruncher die Entwicklung des US-Dollars gut vorhergesagt. Basierend auf den veröffentlichten Empfehlungen hat es seit der Einführung des Modells Anfang 2024 seine Benchmark um 12 % übertroffen. Der Dollar zeigt Anzeichen einer Belebung. Die Dynamik ist nun eindeutig positiv, und die Stimmung hat sich nach fünf Monaten mit Rückgängen wieder verbessert. Das Wachstum des Gewinns pro Aktie und des Umsatzes pro Aktie sowie die Revisionen der Nettogewinne sprechen nun für die USA im Vergleich zum Rest der Welt. Auch die Zinsdifferenzen entwickeln sich zugunsten des Greenback. Andererseits ist die Wachstumslücke zwischen den USA und dem Rest der Welt im historischen Vergleich relativ gering. Dies hält den DXY-Score vorerst in Schach. Auch die Bewertungen üben weiterhin Druck auf den Dollar aus. Selbst nach Bereinigung um langfristige Realzinsdifferenzen liegt der Dollar nach seinem jüngsten Wiederanstieg 9 % über seinem fairen Wert (Grafik 9). Was die einzelnen Währungspaare betrifft, ist Currency Cruncher am optimistischsten für den AUS-Dollar und den CAN-Dollar. Für den EUR/JPY ist das Modell pessimistisch. Subjektiv stimmen wir weitgehend mit dem Modell überein. Wir bevorzugen weiterhin den Yen und bringen diese Einschätzung durch Short-Positionen im EUR/JPY zum Ausdruck. Darüber hinaus stimmen wir mit dem neutralen Ausblick von Currency Cruncher für den USD überein und gehen davon aus, dass sich der Dollar im weiteren Jahresverlauf stabilisieren wird.

Dollar wieder auf Neutral zurück

Grafik 24



© BCO Research 2025

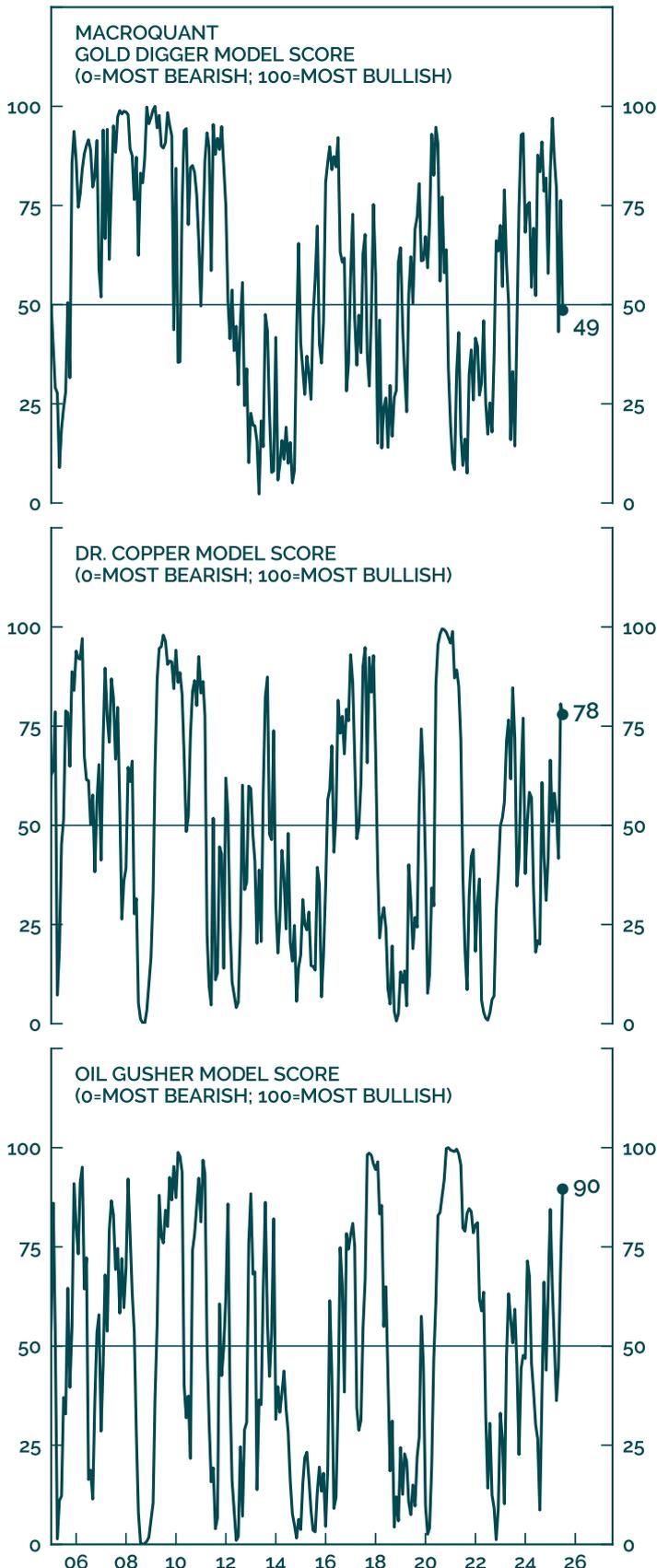
Quelle: BCA Research, MacroQuant Update, 31.07.2025

³ Der US-Dollar-Index misst die Stärke des Dollars im Vergleich zu einer Gruppe von großen Währungen. DXY wurde ursprünglich 1973 von der US Federal Reserve entwickelt, und wurde als ein externer bilateraler handelsgewichteter Durchschnittswert des US-Dollar gegenüber anderen globalen Währungen verwendet. Der US-Dollar-Index steigt, wenn der US-Dollar im Vergleich zu den anderen Währungen an "Kraft" (Wert) gewinnt. Die folgenden sechs Währungen werden für die Index-Berechnung genutzt: Euro (EUR) 57,6 % Gewicht; Japanischer Yen (JPY) 13,6 % Gewicht; Pfund Sterling (GBP) 11,9 % Gewicht; Kanadischer Dollar (CAD) 9,1 % Gewicht; Schwedische Kronen (SEK) 4,2 % Gewicht; Schweizer Franken (CHF) 3,6 % Gewicht.



Öl im 90.sten Perzentil

Grafik 25



SOURCE: MACROQUANT MULTIVERSE EDITION (GOLD DIGGER, DR. COPPER, AND OIL GUSHER). © BC& Research 2025

Quelle: BCA Research, MacroQuant Update, 31.07.2025

Während MacroQuant weiterhin optimistisch für Öl und Kupfer ist, stufte es Gold diesen Monat auf neutral herab. Der verbesserte Ausblick von Currency Cruncher für den Dollar in Verbindung mit steigenden Realrenditen trug zum Rückgang des Gold-Scores bei. Dr. Copper bleibt weiterhin optimistisch für das rote Metall. Das Modell sieht weiterhin eine Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft, was sich in einem steigenden weltweiten Export-PMI und einem Anstieg der Aktienkurse australischer Metall- und Bergbauunternehmen zeigt. Wir würden davor warnen, zu viel in diesen Wert hinein zu interpretieren, da Verschiebungen in den Erwartungen hinsichtlich der Trump-Zölle auf Kupfer das Signal des Modells verschlechtert haben. Das „Oil Gusher“ genannte Modell hat seine Einschätzung aufgrund der positiven Preisdynamik und des stabilen globalen Wachstums von „moderat übergewichtet“ auf „stark übergewichtet“ angehoben.

ETF-Portfolio fast unverändert.

Das taktische Allokationsmodell von BCA Research kommt auch beim ETF-Portfolio zum Einsatz. Dort beträgt die Aktienquote derzeit rund 45 %.

Seit der letzten Publikation gab es eine Transaktion. Ende Juni wurde eine kleine Position im MDAX aufgebaut. Die Idee hinter dieser Positionierung besteht darin, dass die heimische Wirtschaft durch die Infrastrukturausgaben angekurbelt wird und der MDAX die langjährige Underperformance zum international ausgerichteten DAX aufholt.

Zum 04.08.2025 liegt der Performance des ETF-Portfolios bei rund 4% seit Jahresanfang. Die Benchmark MSCI Welt hat weist auf EURO-Basis einen Verlust von rund 3% aus.



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.

Grafik 26

04.08.25										Referenz-Portfolio-Fonds und ETFs										10:58									
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 (RIK)																				
40	ISHARES MIDAX UCITS DE EUR A 593392	MIDAX DEUTSCHLAND Kauf am 24.06.2025	245,830 €	250,25 €	1,80%	9.833,20 € 24.06.25	10.010,00 €	1,80% 176,80 €	C																				
1.350	ISHARES MSCI EM LATAM A0NA45	Lateinamerika verdoppelt am 23.01.2025	13,34 €	13,28 €	-0,45%	18.009,00 € 21.01.25	17.928,00 €	-0,45% -81,00 €	B																				
360	ISHARES STOXX EUR MID200 DE 593399	STOXX Europe Mid 200 Kauf am 23.01.2025	53,440 €	57,89 €	8,33%	19.238,40 € 23.01.25	20.840,40 €	8,33% 1.602,00 €	B																				
233	X ATX 1C D8X0KJ	Austrian Traded Index	84,28 €	91,78 €	8,90%	19.637,24 € 06.03.25	21.384,74 €	8,90% 1.747,50 €	B																				
0,00%	X NASDAQ 100 1C A2QJUB	USA NASDAQ 100	41,14 €	45,89 €	11,55%	0,00 € 14.03.25	0,00 €	0,00 €																					
243	X NIKKEI 225 1C A2P7NT	Japan - NIKKEI 225 Kauf am 23.01.2025	79,3000 €	77,15 €	-2,71%	19.269,90 € 23.01.25	18.747,45 €	-2,71% -522,45 €	E																				
259	Abaki UI P A3D9G1	Zinsstrategie Kauf am 14.08.2024	109,420 €	106,81 €	-2,39%	28.339,78 € 14.08.24	27.663,79 €	-2,39% -675,99 €	B																				
15,76%	CASH Position						31.340,81 €																						
302	ISH EBREX GV €D A0Q4RZ	Government Germany 0-1yr gekauft am 01.08.2024	75,038 €	76,27 €	1,64%	22.661,48 € 01.08.24	23.033,54 €	1,64% 372,06 €	E																				
283	GALILEI GLB BD OPPRTNTY UI-P DE000A3DD937	CASH ERSATZ Kauf am 20.02.2024	96,649 €	98,67 €	2,09%	27.351,67 € 20.02.24	27.923,61 €	2,09% 571,94 €	B																				
Benchmark:			Kurs am		Kurs am		Performance		Benchmark																				
MSCI WORLD			31.12.24		3.707,84 USD 3.582,80 EUR		4.022,70 USD 3.480,45 EUR		8,49% -2,86%																				
										ETF																			
										Performance seit Start am 25.04.08																			
										Performance seit Start p.a.																			
										ETF																			
										Aktueller Portfolowert in EURO:																			
										Portfoliostartwert in EURO:																			
										Gewinn / Verlust absolut:																			
										Gewinn / Verlust in Prozent:																			
										Datenlänge der historischen Simulation:																			
										Datum der historischen Simulation:																			
										260																			
										04.08.25																			
										<table border="1"> <tr> <td>Aktien-Exposure</td> <td>44,71%</td> </tr> <tr> <td>Renten-Exposure</td> <td>39,53%</td> </tr> <tr> <td>Cash</td> <td>15,76%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>100,00%</td> </tr> </table>										Aktien-Exposure	44,71%	Renten-Exposure	39,53%	Cash	15,76%		100,00%		
Aktien-Exposure	44,71%																												
Renten-Exposure	39,53%																												
Cash	15,76%																												
	100,00%																												
										<table border="1"> <tr> <td>MSCI in €</td> <td>MSCI in \$</td> <td>MSCI in %</td> </tr> <tr> <td>297,74%</td> <td>165,61%</td> <td>258,84%</td> </tr> <tr> <td>8,31%</td> <td>5,81%</td> <td>7,67%</td> </tr> </table>										MSCI in €	MSCI in \$	MSCI in %	297,74%	165,61%	258,84%	8,31%	5,81%	7,67%	
MSCI in €	MSCI in \$	MSCI in %																											
297,74%	165,61%	258,84%																											
8,31%	5,81%	7,67%																											
										<table border="1"> <tr> <td>EUR in USD</td> <td>DAX30</td> <td>S&P 500</td> </tr> <tr> <td>1,1558</td> <td>23.726,43</td> <td>6.298,01</td> </tr> </table>										EUR in USD	DAX30	S&P 500	1,1558	23.726,43	6.298,01				
EUR in USD	DAX30	S&P 500																											
1,1558	23.726,43	6.298,01																											

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.
- 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.
- langen Durchschnitt von unten nach oben, gibt es ein Kaufsignal – umgekehrt ein Verkaufssignal.
- 2) Money Flow Index:** Dieser Volumenindex zeigt in einer Skala von 0 bis 100, ob ein Zufluss oder Abfluss von Geldern am Markt stattfindet.
- 4) MACD:** Der Moving Average Convergence/Divergence Indikator zeigt das Zusammen- bzw. Auseinanderlaufen zweier unterschiedlich langer gleitender Durchschnitte. Schneidet der kurze den
- 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 27

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

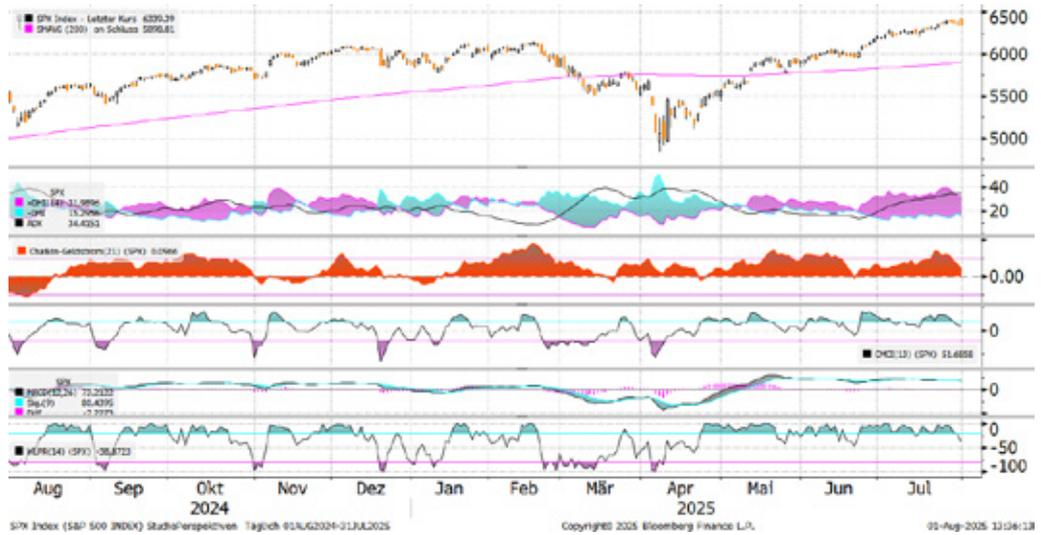


Standard&Poor's 500 Kurs-index

Der S&P500 Index befindet sich seit April in einem Aufwärtstrend und konnte im Juli neue Höchststände erreichen. Der ADX-Indikator ist positiv und zeigt eine Fortsetzung des positiven Trends. Der Geldstromindex zeigt seit Mitte Juni deutliche Zuflüsse. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind seit Anfang Juli überkauft, haben aber in den letzten Tagen schon in die neutrale Zone gedreht. Der MACD läuft auf hohem Niveau seitwärts und ist daher leicht negativ.

Ergebnis: neutral/positiv

Grafik 28

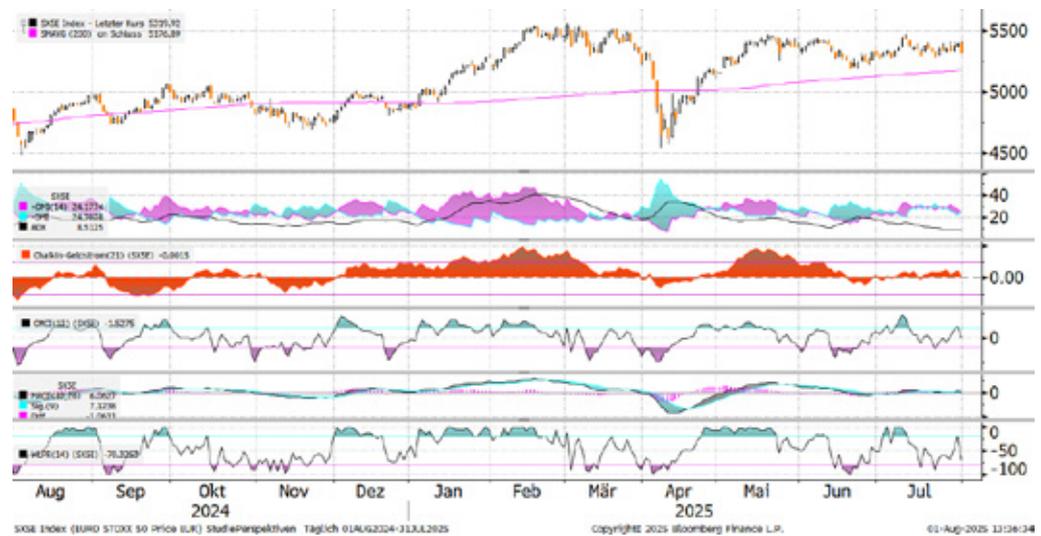


EuroStoxx 50 - Kursindex

Auch der EuroStoxx50-Index konnte die Höchststände im Februar wieder nicht durchbrechen und kämpft weiter gegen die 5.500 Punkte Marke an. Die 200 Tage Line bei 5.177 Punkten und der Bereich um 5.000 Punkte 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 uneinheitlich und neutral. Der Geldstromindex zeigt seit Anfang Juli nur leichte Mittelzuflüsse. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind neutral, aber auf dem Weg in den überverkauften Bereich. Der MACD läuft absolut seitwärts und ist neutral.

Ergebnis: neutral

Grafik 29



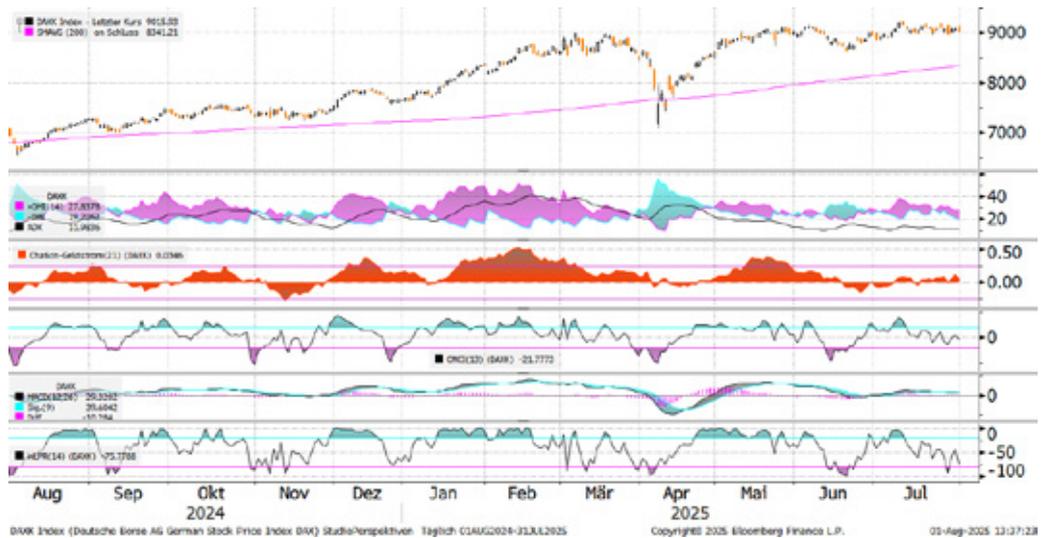


DAX40 – Kursindex

Der DAX40-Kursindex konnte im Gegensatz zum EuroStoxx50 im Juli neue Höchststände erreichen und etablierte sich oberhalb der 9.000 Punkte-Linie. Die 200 Tage Linie bei jetzt 8.341 Punkten ist guter Support. Nächste Unterstützungslinie ist im Bereich um 8.000 Punkte. Der ADX-Indikator ist nach einem uneinheitlichen Juni im Juli leicht positiv. Der Geldstromindex zeigt neutral. 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 seitwärts.

Ergebnis: neutral/positiv

Grafik 30



Nikkei 225 - Kursindex

Der japanische Markt konnte die 40.000 Punktemarke letztendlich durchbrechen und erreichte neue Höchststände. Die 200 Tage Linie bei 38.258 sollte guter Support sein. Der ADX-Indikator bleibt seit Anfang Mai positiv. Der Money-Flow-Index zeigt seit Anfang Juli leichte Mittelzuflüsse. Der MACD ist neutral. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator sind aus dem überkauften Bereich in die neutrale Zone zurückgekehrt.

Ergebnis: positiv

Grafik 31





Hang Seng – Kursindex

Der chinesische Markt konnte die 25.000 Punkte Marke durchbrechen, musste aber die neuen Höchststände wieder verlassen. Die 200 Tage Linie bei 22.014 steigt weiter leicht und sollte guter Support sein. Der ADX-Indikator zeigt sich seit Anfang Juli positiv. Der Money-Flow-Index zeigt sich seit Anfang Mai weiter positiv. Der MACD ist neutral. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator haben sich deutlich aus dem überkauften Bereich nach unten bewegt, geben aber noch keine positiven Signale.

Ergebnis: positiv



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.

- 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.

- 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.bcicaresearch.com/public/general/copyright.asp>,
<http://www.nomura.com/>, <http://www.crediteurope.ru/en/research/>,
<http://www.jpmorgan.com>, <https://www.goldman360.com>,
<https://www.research.unicredit.eu>

**Hauptniederlassung Berlin**

Meinekestraße 26
10719 Berlin
Tel.: +49 (0)30/887106-0
Fax: +49 (0)30/887106-20

Niederlassung Dresden

Augustusweg 44
01445 Radebeul
Tel.: +49 (0)351/44945-0
Fax: +49 (0)351/44945-32

Niederlassung Düsseldorf

Friedrichstraße 34
40217 Düsseldorf
Tel.: +49 (0)211/913868-0
Fax: +49 (0)211/913868-99

Niederlassung 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:
08.08.2025

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.