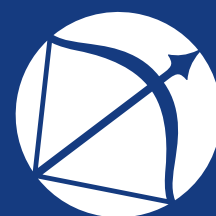


# PERSPEKTIVEN



Der Zweimonatsausblick der ICM InvestmentBank AG



Ausgabe 3-4/2026





# Liebe(r) Leser(in),

der Rest des laufenden Monats könnte ebenso friedvoll werden wie das Titelbild. Denn der Waffenstillstand zwischen den USA und Israel auf der einen Seite und dem Iran auf der anderen verschafft auch an den Finanzmärkten zumindest erst einmal eine Verschnaufpause. Jetzt muss sich zeigen, ob der Konflikt im Nahen Osten dauerhaft befriedet ist und wie gravierend die Folgen des Kriegs sind.

So schön wie auf dem Titelbild hätte es im März vielleicht auch an den Börsen sein können. Doch der brachte überraschend neue Belastungen für die Kapitalmärkte, sodass das erste Quartal mit ernüchternden Zahlen zu Ende ging. Daran konnte auch das Kursfeuerwerk zum Monatsletzten nichts mehr ändern. Dax und MDax sind auf Kursbasis (ohne Dividenden) mit rund 8 Prozent Minus so-

Jeder US-Rezession ging seit den 70ziger Jahren ein Ölschock voraus

Grafik 1



SOURCE: EIA.

NOTE: DEFLATED BY HEADLINE CPI, IN JANUARY 2026 US DOLLARS. SHADED AREAS DENOTE NBER-DESIGNATED RECESSIONS.

Quelle: BCA Research, GIS 27.03.2026

## 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 diejenige des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht

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

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

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

5. Interessenkonflikte können sich aus folgenden Sachverhalten ergeben: Die ICM InvestmentBank AG übernimmt das Management des Leonardo UI-Fonds (A0MYG1, A2QSG7), des Bachelier UI (A1J5XE), 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>.

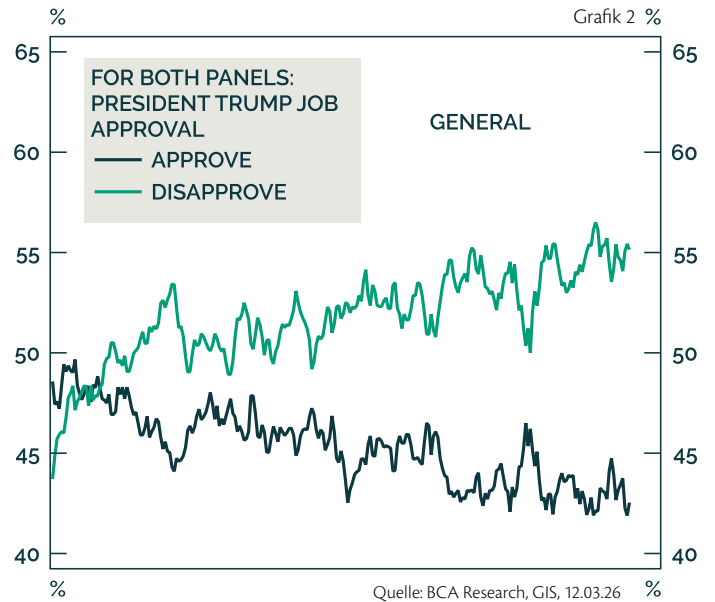


gar mehr gefallen als der Technologieindex Nasdaq 100. Technisch betrachtet stehen nur vier Kursindizes noch über ihrem 200-Tage-Durchschnittswert, namentlich der englische FTSE 100, der japanische Nikkei 225, der österreichische ATX und der italienische FTSE MIB Index. Der Rest hat die Schwelle hin zu einer möglicherweise länger anhaltenden Konsolidierungsphase bereits überschritten. Rücksetzer werden damit nicht mehr als attraktives Einstiegsniveau betrachtet und Erholungen als Gelegenheiten zum Positionsabbau genutzt. Umgekehrt wäre natürlich eine außergewöhnlich kraftvolle und nachhaltige Kurserholung zumindest denkbar, aber die ökonomischen Folgeschäden aus dem immer noch anhaltenden Ölpreisschock sprechen eher für ein weiterhin schwieriges Fahrwasser. Entscheidend ist, wie sich die Lage an der Straße von Hormus entwickelt und ob weiterhin mit einem hohen Ölpreis zu rechnen sein wird. Man darf in diesem Zusammenhang nicht vergessen, dass in Ermangelung von Transportalternativen Ölquellen in der Region geschlossen werden mussten. Diese dann wieder zu reaktivieren, ist aufwendig und dauert. Historisch gesehen ging nahezu allen US-Rezessionen – mit Ausnahme der Pandemie – ein deutlicher Anstieg der Ölpreise voraus.

Generell bewegen wir uns in einem zunehmend fragilen globalen Umfeld, das in vielerlei Hinsicht unweigerlich an die Vorphasen früherer Rezessionen erinnert. Mehrere Risikofaktoren treten gleichzeitig auf und verstärken sich gegenseitig. Dazu zählen insbesondere stark gestiegene Ölpreise, eine möglicherweise überzogene Investitionsdynamik im Technologiesektor – vor allem im Bereich Künstliche Intelligenz (KI) –, zuletzt hohe Bewertungen an den Aktienmärkten, strukturelle Probleme im Immobiliensektor sowie wachsende Spannungen im Bereich privater Kreditfinanzierung. Insgesamt ergibt sich daraus ein deutlich erhöhtes Risiko für eine globale wirtschaftliche Abschwächung. Gleichzeitig ist die Fähigkeit von Regierungen und Zentralbanken, auf eine solche Entwicklung zu reagieren, aufgrund hoher Staatsverschuldung und weiterhin bestehender Inflationsrisiken eingeschränkt.

Es ist der Welt jedenfalls zu wünschen, dass die Lage sich entspannt. Im November finden in den Vereinigten Staaten die Zwischenwahlen für den Kongress statt. Bislang verfügen die Republikaner sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus über eine knappe Mehrheit. Vor diesem Hintergrund wird US-Präsident Trump versuchen, den Konflikt im Nahen Osten dauerhaft zu beenden. Dieser

**Die US-amerikanische Mehrheit ist gegen den Irakkrieg**



ist unter den amerikanischen Wählern nämlich äußerst unpopulär. Eigentlich war Trump mit dem Versprechen angetreten, keine Kriege mehr im Ausland zu führen. Das fällt ihm jetzt auf die Füße. Seine Zustimmungswerte befinden sich im Sinkflug. Die bisherige Mehrheit der Republikaner in beiden Kammern wackelt. Sollten sie beim Urnengang schlecht abschneiden, droht Trump, für die zweite Hälfte seiner Amtszeit zur „lame duck“ zu werden. Die Demokraten könnten seine Politik weitgehend blockieren. Dem Präsidenten bleibt also nur noch etwas mehr als ein halbes Jahr, um die Stimmung im Land zu drehen. Und viel hängt davon ab, wie sich die Preise für Öl und Benzin entwickeln werden.

Zuletzt noch in eigener Sache: Unser Flaggschiff-Fonds, der Leonardo UI Mischfonds, hat es auf Dreijahres-Basis zum besten Fonds in der Kategorie dynamisch geschafft. Soweit die Ausgabe der Wirtschaftswoche Nr. 14/2026. Es konkurrierten in drei Kategorien immerhin 1695 Portfolios von 521 Anbietern. Chapeau!

Herzliche Grüße, Ihr



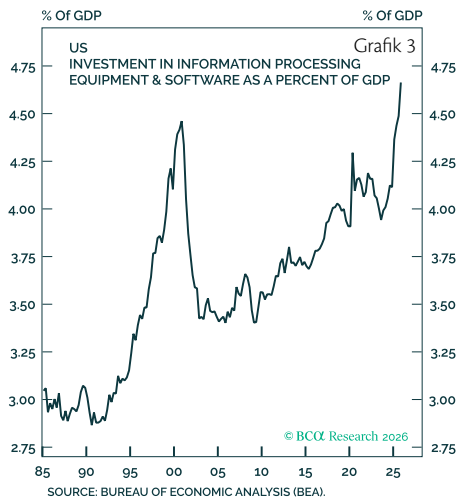
# Anatomie eines Angebotsschocks

Auch dieses Mal ist die Situation angespannt: Ein spürbarer Teil des globalen Ölangebots ist auch nach dem Waffenstillstand beeinträchtigt, während die Nachfrage kurzfristig nur sehr wenig auf Preisänderungen reagiert. Hohe Energiepreise wirken sich negativ auf die Wirtschaft aus, indem sie Produktionskosten erhöhen, die reale Kaufkraft der Haushalte reduzieren und gleichzeitig wegen des Inflationsanstiegs den Druck auf die Zentralbanken erhöhen, eine restriktivere Geldpolitik beizubehalten oder sie sogar zu verschärfen. Sie kennen das alles schon aus dem Jahr 2022 nach Beginn des Ukrainekriegs.

Daneben gibt es einen weiteren nicht zu unterschätzenden Risikofaktor – die letzten Entwicklungen im Technologiesektor. Die derzeitige Investitionswelle in Künstliche Intelligenz weist Parallelen zur Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende auf. Zwar besteht kaum Zweifel daran, dass KI langfristig transformative Auswirkungen haben wird, doch bleibt unklar, ob sich die enormen Investitionen auch wirtschaftlich auszahlen werden. Erste Anzeichen für eine mögliche Überhitzung sind bereits sichtbar: stark steigende Investitionsausgaben, sinkende freie Cashflows bei großen Technologieunternehmen und fallende Preise für KI-Dienstleistungen. Sollte sich herausstellen, dass die Erwartungen an die Monetarisierung überzogen sind, droht im Technologiesektor eine Korrektur, die aufgrund seines hohen Gewichts auch die Gesamtwirtschaft erheblich belasten könnte.

Auch der Immobiliensektor zeigt Schwächen. Besonders im Bereich der Gewerbeimmobilien sind die Leerstände auf einem historischen Höchststand. Gleichzeitig verliert der Wohnimmobilienmarkt an Dyna-

**Im Verhältnis zum BIP liegen Ausgaben für Soft- und Hardware in den USA bereits über die 2000er Hoch**



Quelle: BCA Research, GIS 27.03.2026

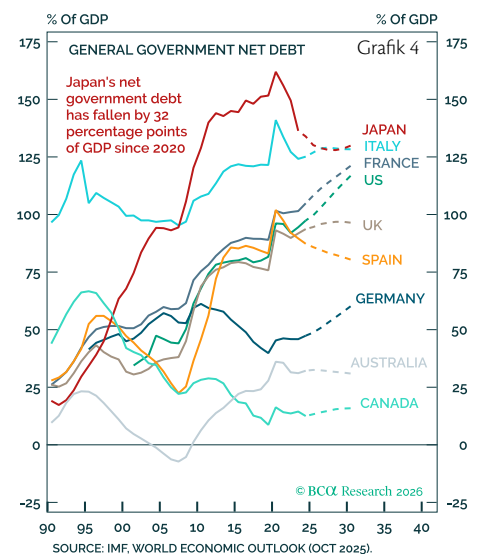
mik: Verkaufszahlen stagnieren, und die Preisentwicklung zeigt erste Schwächetendenzen, obwohl das Bewertungsniveau weiterhin hoch ist. In China kommen zusätzlich strukturelle Probleme hinzu, darunter Überkapazitäten im Bau, fallende Preise und eine ungünstige demografische Entwicklung. Insgesamt stellt der Immobiliensektor zwar weiterhin ein Risiko dar, jedoch ist die Ausgangslage im Vergleich zur Finanzkrise 2008 stabiler, insbesondere aufgrund besserer Kreditqualität.

Im Bereich der privaten Kreditmärkte, die in den vergangenen Jahren stark gewachsen sind, mehren sich ebenfalls die Risiken. Locker regulierte Kreditgeber haben Marktanteile von Banken übernommen, was zu einer zunehmenden Ausweitung riskanter Finanzierungsstrukturen geführt hat. Steigende Ausfallraten und sinkende Schulden-tragfähigkeit bei Kreditnehmern deuten auf wachsenden Stress hin. Auch wenn derzeit kein systemisches Risiko für das gesamte

Finanzsystem gesehen wird, könnte eine Verschärfung der Situation die Kreditvergabe insgesamt bremsen und damit das Wirtschaftswachstum dämpfen.

Erschwerend kommt hinzu, dass wirtschaftspolitische Gegenmaßnahmen derzeit nur begrenzt möglich sind. Die Zentralbanken sehen sich durch erhöhte Inflationsraten in ihrem Handlungsspielraum eingeschränkt und können die Zinsen nicht so aggressiv senken wie in früheren Abschwüngen. Gleichzeitig sind viele Staaten hoch verschuldet, was umfangreiche fiskalische Stimuli erschwert. Dadurch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass eine konjunkturelle Abschwächung stärker und länger ausfällt als in der Vergangenheit. Die Analyse schätzt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den kommenden zwölf Monaten auf etwa 40 Prozent in den USA und rund 50 Prozent in Europa und Japan.

**Die Verschuldungsquoten der öffentlichen Hand im Verhältnis zum BIP bleiben hoch**

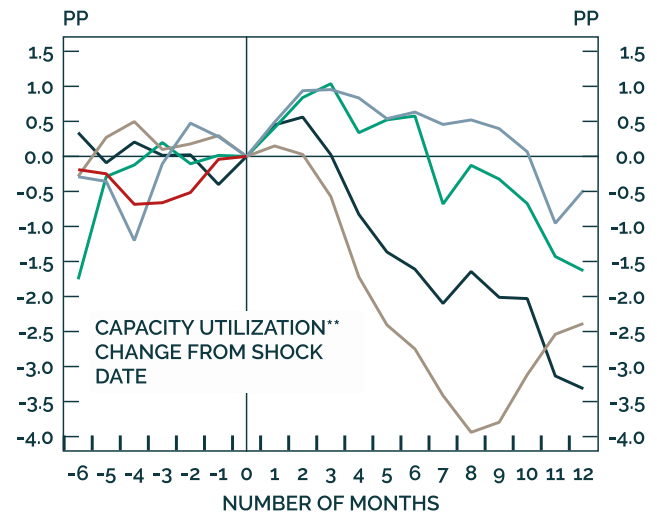
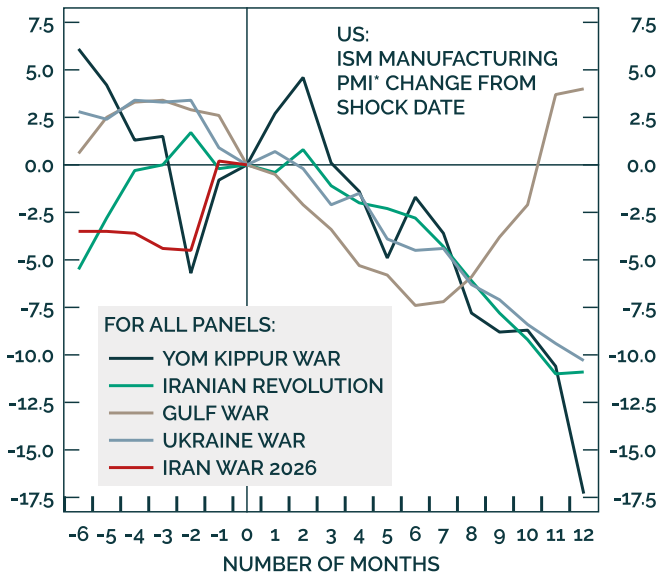


Quelle: BCA Research, GIS 27.03.2026



**Angebotsschocks sind toxisch für Wachstum**

Grafik 5



\* SOURCE: INSTITUTE FOR SUPPLY MANAGEMENT (ISM).  
 \*\* SOURCE: FEDERAL RESERVE.  
 © BC&O Research 2026  
 Quelle: BCA TAA 01.04.26

Die zentrale Einschätzung, dass die Weltwirtschaft nur noch kurze Zeit ohne nachhaltige Schäden auskommen kann, falls die Störung anhält, lässt sich leicht nachvollziehen. Bereits ab Mitte April droht ein signifikanter Angebotsausfall von etwa 10 Prozent, der nur durch einen ebenso starken Rückgang der Nachfrage ausgeglichen werden könnte – ein Einbruch in einer Größenordnung wie während der Pandemie. Daran ändert kurzfristig auch der Waffenstillstand nichts. Besonders kritisch ist dabei nicht nur Rohöl, sondern vor allem die Versorgung mit raffinierten Produkten, deren Preise deutlich stärker gestiegen sind.

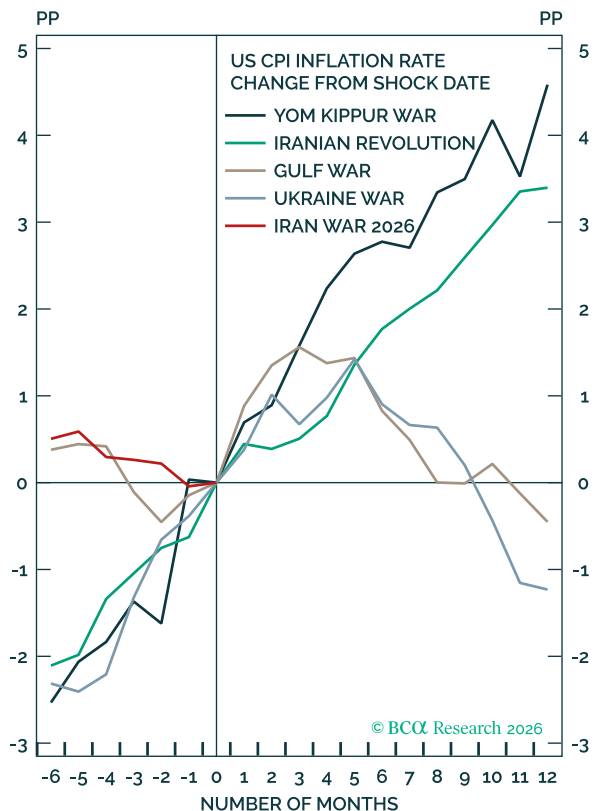
Historische Vergleiche mit früheren Angebotsschocks (1970er Ölkrise, Iranische Revolution, Golfkrieg, Ukraine-Krieg) zeigen hierfür ein klares Muster: Solche Schocks wirken fast immer negativ auf das

Wirtschaftswachstum, während die Effekte auf die Inflation unterschiedlich ausfallen. Ein zentrales Ergebnis ist, dass Wachstumseinbrüche nahezu unvermeidlich bleiben. Frühindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes fallen typischerweise deutlich, die Arbeitslosigkeit steigt meist an. Die Inflation steigt kurzfristig zwar an, entwickelt sich aber langfristig unterschiedlich – abhängig von Faktoren wie Lohnstrukturen oder staatlichen Eingriffen. Anders als in den 1970er Jahren sind heute starke Lohn-Preis-Spiralen weniger wahrscheinlich, sodass ein dauerhaftes Entgleiten der Inflation nicht als Basisszenario gilt.

Ob sich Öl und Gas tatsächlich schon in absehbarer Zeit wieder nachhaltig verbilligen werden, ist derzeit schwer zu beurteilen. Der Iran hat in Ländern wie Katar oder Saudi-Arabien mindestens 40 Energieanlagen durch Drohnen- und Raketenangriffe schwer beschädigt. Die Ölproduktion im Nahen Osten ist um 40 Prozent eingebrochen. Vor dem Irankrieg stammten aus der Region 20 bis 25 Millionen Barrel Öl pro Tag. Das entsprach in etwa einem Fünftel bis einem Viertel der weltweiten Produktion. Erschwerend kommt hinzu, dass die Ukraine immer wieder Ölanlagen, Raffinerien und Häfen in Russland angreift. Ziel ist es, die russischen Ölexporte zu dezimieren, mit denen Russland zu einem großen Teil den Krieg gegen die Ukraine finanziert. Auch das verknappt das Angebot auf dem Weltmarkt.

**Auswirkungen von Angebotsschocks auf die Kerninflation im Verlauf geringer**

Grafik 6



SOURCE: US BLS. Quelle: BCA TAA



Ähnlich angespannt sieht die Lage vor Ort beim Gas aus. Katar produziert normalerweise etwa ein Fünftel des weltweiten Angebots an Flüssiggas (LNG). Doch die weltweit größte LNG-Anlage im Industriekomplex Ras Laffan wurde schwer beschädigt. Die Betreibergesellschaft schätzt, dass die Reparaturen drei bis fünf Jahre in Anspruch nehmen werden. Das Wiederhochfahren von LNG-Anlagen gilt als äußerst komplex. Auch bei den Erdölraffinerien müssen Rohre und Bohrlöcher überprüft, getestet und gereinigt werden. Zudem dauert es einige Wochen, bis die Tanker aus dem Nahen Osten Europa und Asien wieder erreichen. Dies setzt allerdings voraus, dass die Straße von Hormus wieder gefahrlos befahrbar ist. Früher passierte die gesamte katarische LNG-Produktion die Meerenge, die der Iran derzeit blockiert.

Allerdings ist es denkbar, dass Trump andere Ölquellen anzapft. So hat der US-Präsident Russland und sogar dem Iran zumindest zwischenzeitlich erlaubt, wieder Öl und Gas auf dem Weltmarkt zu verkaufen. Auch die USA und verschiedene OPEC-Staaten könnten ihre Produktion erhöhen. Zudem hat die Internationale Energieagentur (IEA) ihren 32 Mitgliedsstaaten genehmigt, ihre strategischen Ölreserven zumindest teilweise auf den Weltmarkt zu pumpen. Und in den USA liegt der Preis für Erdgas in der Nähe des Jahrestiefs bei rund 28 USD pro MWh. Zum Vergleich: der Amsterdamer TTF-Future für Erdgas in Europa steht bei stolzen 50 USD pro MWh.

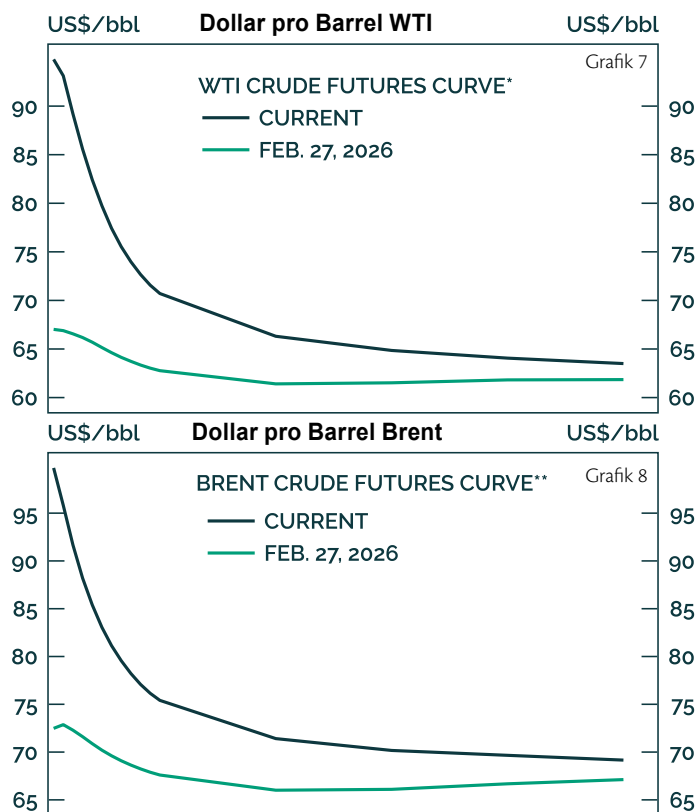
Ein ähnliches Szenario wie 2022 ist also durchaus möglich. Nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine stieg der Ölpreis sowohl für die Sorte WTI als auch für Brent sprunghaft auf mehr als 110 Dollar pro Barrel an. Doch schon wenige Monate später notierte der Preis wieder deutlich tiefer. Falls sich dies nicht wiederholt, dürfte Öl erneut für einen Anstieg der Inflation sorgen und die realen Einkommen unter Druck setzen. Genau das erwarten derzeit die Finanzmärkte, obwohl sie gleichzeitig wieder mit einem sinkenden Ölpreis rechnen.

Laut dem Internationalen Währungsfonds führt ein Anstieg des Ölpreises um 10 Prozent zu einer um 0,4 Prozentpunkte höheren Inflation. Das würde es den Notenbanken spürbar schwerer machen, eine expansive Geldpolitik zu verfolgen. Die Terminmärkte in den USA signalisieren, dass eine weitere Senkung der Leitzinsen frühestens in der zweiten Jahreshälfte erfolgen wird. Allerdings ist die amerikanische Notenbank Fed nicht nur der Preisstabilität, sondern auch der Vollbeschäftigung verpflichtet. Im Zweifelsfall wird sich der künftige Fed-Chef und Trump-Anhänger Kevin Warsh wohl für die Unterstützung des Arbeitsmarktes entscheiden und eine etwas höhere Teuerungsrate hinnehmen. Die EZB könnte dagegen die Zinsen sogar wieder nach oben schrauben. Die Europäische Zentralbank verfolgt ausschließlich das Ziel einer moderaten Inflation von zwei Prozent.

Im Kampf gegen die Inflation könnte die Fed Unterstützung aus dem Silicon Valley erhalten. Denn die Deflation im Technologiesektor wirkt der durch den Ölpreis getriebenen Inflation entgegen. Eine ähnliche Entwicklung gab es bereits vor fünf Jahren. Damals sorgte die Corona-Pandemie im Technologiesektor zwischenzeitlich für rekordhohe Investitionen im Bereich Homeoffice. Dies mündete dann

**Die Terminkurse zeigen massiv fallende Ölpreise für den Jahresverlauf**

**Futures sprechen für bald sinkenden Ölpreis**



\* SOURCE: CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME).  
 \*\* SOURCE: INTERCONTINENTAL EXCHANGE (ICE).

Quelle: BCA Research, GIS

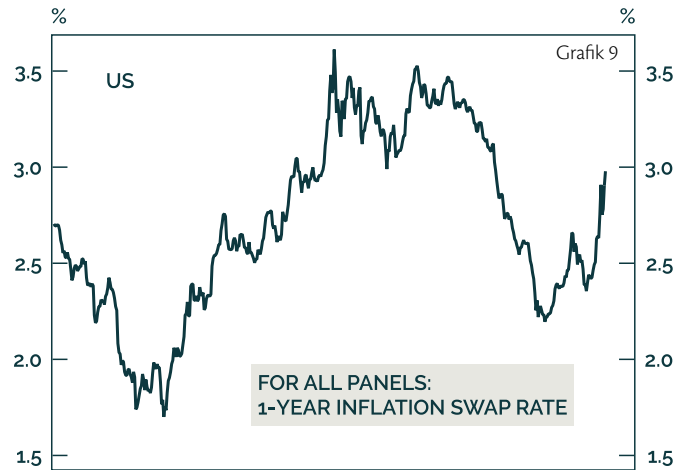


in einem Einbruch, als es zeitgleich zu einem angebotsgetriebenen Inflationsschock kam. Auslöser war der Beginn des Ukrainekriegs, der den Ölpreis in die Höhe trieb. Gut ein halbes Jahr später hatte sich der Ölpreis jedoch wieder auf dem Niveau von vor dem Krieg eingependelt. Das sorgte mit zeitlicher Verzögerung für niedrigere Inflationsraten. Ein ähnlicher Verlauf könnte sich jetzt wiederholen. Diesmal könnten die Investitionen in Künstliche Intelligenz einen Höhepunkt erreicht haben. Von dem Schriftsteller Mark Twain stammt angeblich der berühmte Satz: „Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich“.

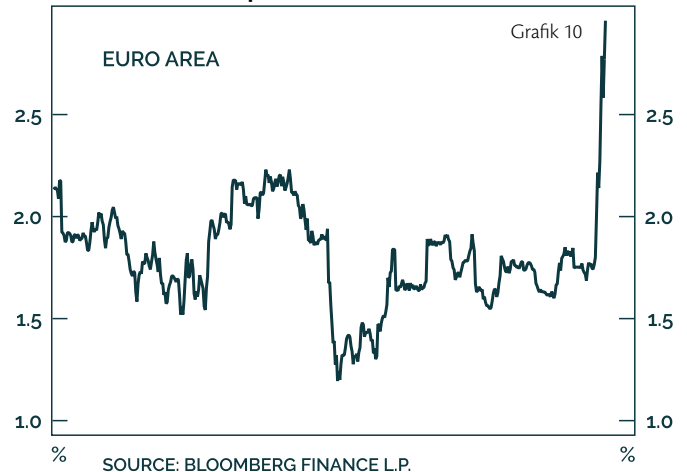
Käme es zu einem ähnlichen Szenario wie in den Jahren 2021/22 würde dies der Fed Spielraum verschaffen, die US-Konjunktur durch eine expansivere Geldpolitik zu unterstützen.

Für die Kapitalmärkte bedeutet das: Aktien reagieren in der Regel negativ auf Angebotsschocks, insbesondere in den ersten Monaten. Gold zeigt ein anderes Muster – zunächst schwach, später aber oft deutlich stärker, sobald sich Wachstumsängste durchsetzen. Anleihemärkte reagieren differenziert: Kurzfristige Zinsen können fallen, während langfristige Renditen tendenziell steigen, da Risikoprämien zunehmen und die Absicherungsfunktion von Anleihen sinkt.

**Stark gestiegene Inflationserwartungen in den USA...**



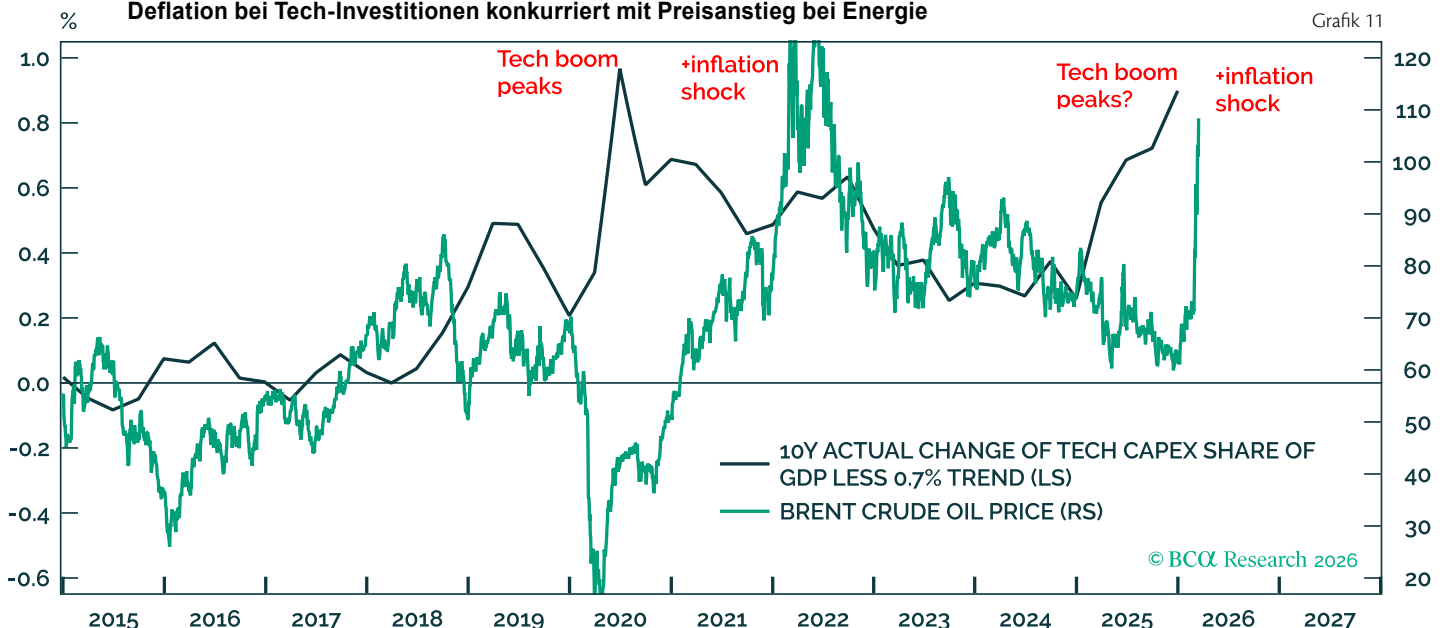
**... und in Europa**



SOURCE: BLOOMBERG FINANCE L.P.

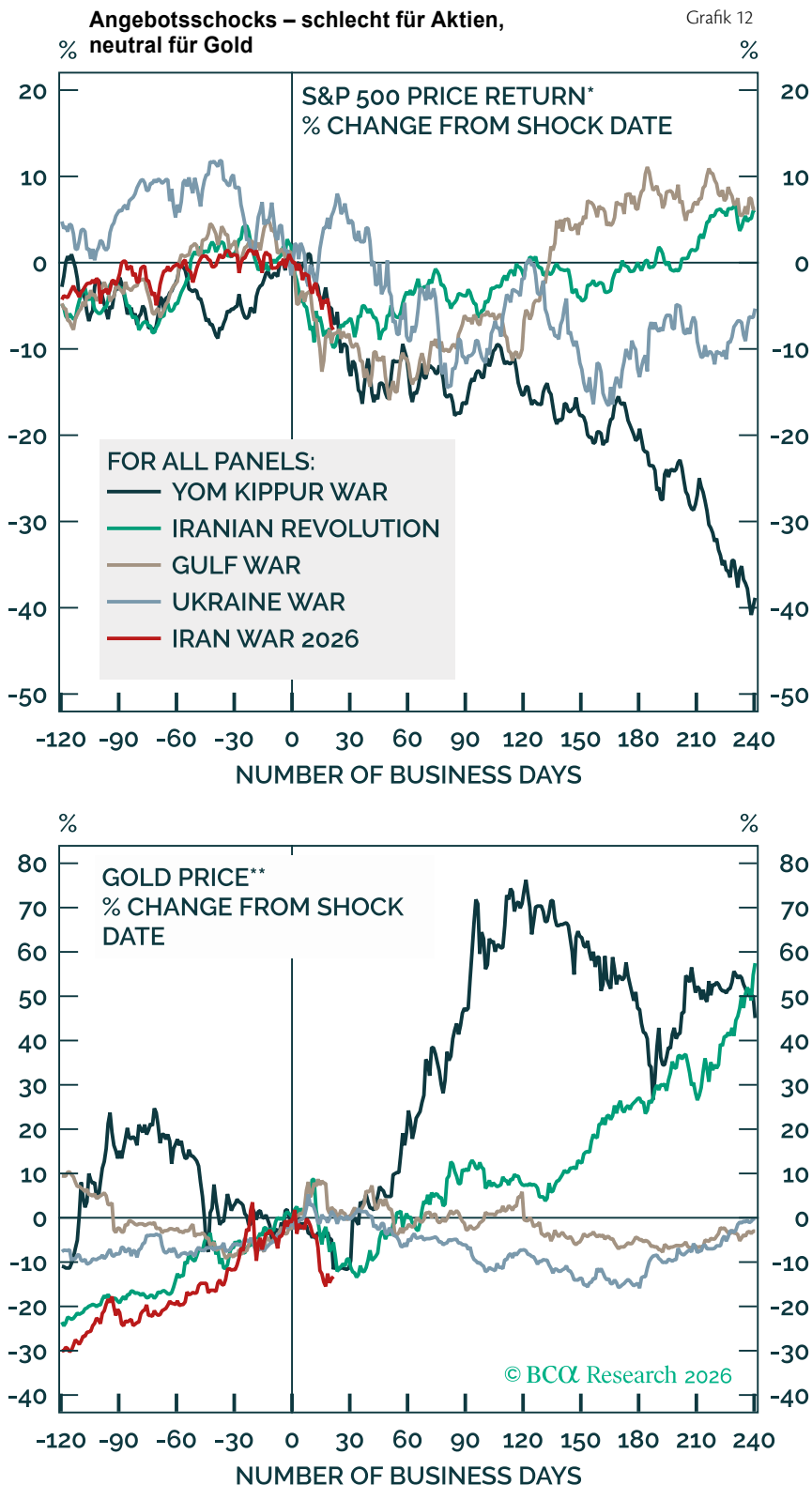
Quelle: BCA Research, GIS

**Deflation bei Tech-Investitionen konkurriert mit Preisanstieg bei Energie**



SOURCE: BEA, EIA

Quelle: BCA Research, Counterpoint



\* SOURCE: S&P GLOBAL.  
 \*\* SOURCE: LBMA.

Quelle: BCA Research, TAA

Vor diesem Hintergrund empfiehlt sich derzeit eine insgesamt neutrale Positionierung über Anlageklassen hinweg. Als Quintessenz bleibt, dass die Märkte zwar steigende Inflation bereits eingepreist haben, die negativen Wachstumsfolgen jedoch noch unterschätzen. Im Detail ergeben sich mehrere Anlageimplikationen: Zinserhöhungen, die aktuell in den Märkten befürchtet werden, könnten ausbleiben, da schwächeres Wachstum die Zentralbanken zu einer abwartenden Haltung zwingt. Kurzlaufende Anleihen erscheinen daher attraktiver als langlaufende. Inflationsgeschützte Anleihen bieten inzwischen in vielen Industrieländern interessante reale Renditen. Aktienmärkte könnten bei anhaltender Krise weiteres Abwärtspotenzial haben, da Gewinnprognosen noch zu optimistisch sind.

Bei den Unternehmensanleihen wird ebenfalls zur Vorsicht geraten, da sich die Risikoaufschläge ausweiten könnten. Bei Schwellenländern liegt der Fokus auf die lateinamerikanischen Märkte, da sie oft Energieexporteure sind, während asiatische Länder als Netto-Importeure stärker unter steigenden Energiepreisen leiden. Währungsseitig werden hingegen keine großen Ausschläge erwartet.

Besonders Rohstoffe dürften insgesamt von dem Schock profitieren, nicht nur Öl, sondern auch Metalle wie Aluminium aufgrund steigender Energiekosten.

Abschließend ist zu betonen, dass es auch Gegenargumente zum negativen Szenario gibt: Hohe Unternehmensgewinne könnten als Puffer wirken und Entlassungen verhindern, während ein bereits anziehender Industriesektor die Wirtschaft stabilisieren könnte. Wir glauben aufgrund der Gemengelage allerdings nicht, dass es analog zu Trump's Liberation Day vor einem Jahr, der 2025 das Markttief markierte, in diesem Jahr genauso weitergehen wird.



# Weitere Folgen des Irankriegs

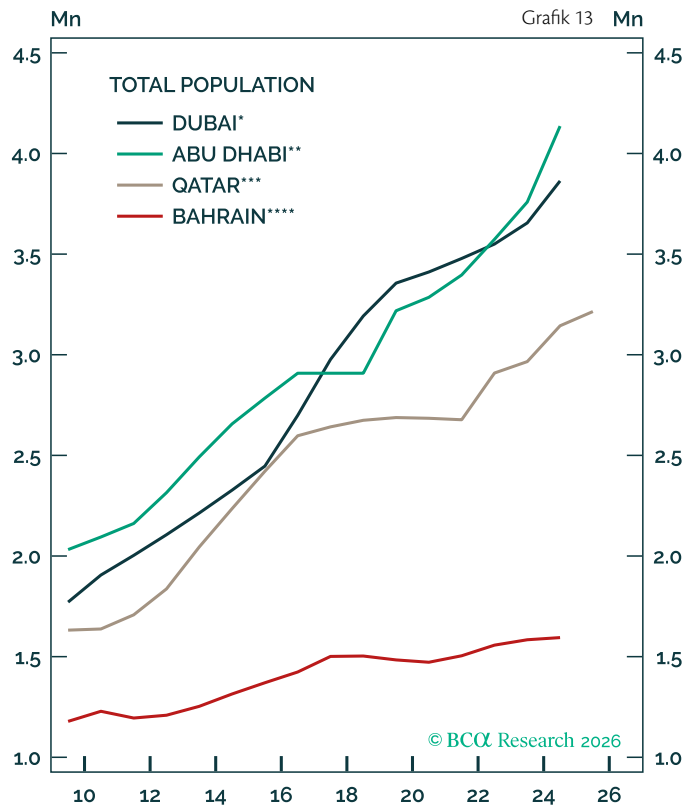
Durch den Konflikt im Nahen Osten ist außerdem mit einer steigenden Nachfrage nach erneuerbaren Energien zu rechnen. Ursprünglich ging es bei den Erneuerbaren darum, die Kohlenstoffemissionen zu senken. Mittlerweile steht jedoch die Energiesicherheit im Vordergrund. Im Gegensatz zur Straße von Hormus unterliegen Sonne und Wind nicht den Launen der Geopolitik. Auch die Kernenergie wird durch die jüngsten Entwicklungen Auftrieb erhalten. Insbesondere EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen, die sich 2011 für die Stilllegung aller deutschen Kernkraftwerke ausgesprochen hatte, ist nun eine vehemente Befürworterin der Kernenergie.

Außerdem dürfte der Krieg im Nahen Osten zu höheren Ausgaben für die Öl- und Gasinfrastruktur führen. Die Tatsache, dass 20 Prozent der weltweiten Öl- und Gasproduktion die Meerenge von Hormus passieren, die an ihrer engsten Stelle nur 33 Kilometer breit ist, stellt eine erhebliche Schwachstelle dar. Saudi-Arabiens Ost-West-Pipeline-Netzwerk, das Rohöl vom Persischen Golf zu Exportterminals entlang des Roten Meeres transportiert, hat sich hingegen als Segen erwiesen. Es ermöglicht dem Königreich, etwa 70 Prozent des Öls umzuleiten, das andernfalls durch die Straße von Hormus fließen müsste. Es wird Anreize geben, weitere Pipelines zu bauen und gleichzeitig bestehende zu verstärken. Darüber hinaus werden die Länder mit Blick auf eine größere Energieautarkie einen stärkeren Anreiz haben, lokale Öl- und Gasvorkommen zu erschließen.

Schließlich werden die Golfstaaten ihre Militärbudgets wahrscheinlich erhöhen. Zudem bleibt abzuwarten, wie sich das Umfeld für die Metropolen im Nahen Osten künftig darstellen wird. Städte wie Dubai, Abu Dhabi und Doha haben sich zu Zufluchtsorten für qualifizierte Arbeitskräfte entwickelt, die ein steuerarmes und kriminalitätsfreies Umfeld suchen.

Der Flugverkehr an verschiedenen Verkehrsknotenpunkten hat sich bereits erholt. Trotzdem könnte es sein, dass Expats\* nach alternativen Zielen Ausschau halten. Hongkong und Singapur stehen dabei ganz oben auf der Liste.

Bevölkerungszuwachs in den Golfstaaten vor dem Aus?



\* SOURCE: DUBAI STATISTICS CENTER.

\*\* SOURCE: STATISTICS CENTER - ABU DHABI.

\*\*\* SOURCE: QATAR NATIONAL PLANNING COUNCIL.

\*\*\*\* SOURCE: BAHRAIN INFORMATION & EGOVERNMENT AUTHORITY.

Quelle: BCA Research, GIS

\* Expats (kurz für Expatriates) sind Personen, die für eine begrenzte Zeit im Ausland leben und arbeiten, oft entsandt von Unternehmen. Der Begriff leitet sich vom lateinischen ex patria („aus dem Vaterland“) ab. Im Gegensatz zu Migranten ist bei Expats oft keine dauerhafte Einbürgerung beabsichtigt.



# Europa: Strukturreformen überfällig

Deutschland, die größte europäische Volkswirtschaft, versucht mit massiven staatlichen Investitionsprogrammen, wieder auf Wirtschaftswachstum umzuschalten. Dieses Vorhaben wird allerdings durch den Irankrieg beziehungsweise durch die stark gestiegenen Preise für Öl und Gas ausgebremst. Ein Wirtschaftsforschungsinstitut nach dem anderen hat seine Wachstumsprognosen für 2026 reduziert.

Zwar ist es um die Staatsfinanzen in den europäischen Ländern besser bestellt als in den USA. Selbst Frankreich, dem immer wieder eine zu hohe und zu schnell wachsende Verschuldung vorgeworfen wird, schneidet besser – beziehungsweise weniger schlecht – ab als die Vereinigten Staaten.

Allerdings ist auch hier der fiskalische Spielraum begrenzt. Erstens kann von einer niedrigen Staatsverschuldung auch in Europa nicht die Rede sein. Zweitens verteuern auch in Europa wieder gestiegene Zinsen den Schuldendienst der Staaten.

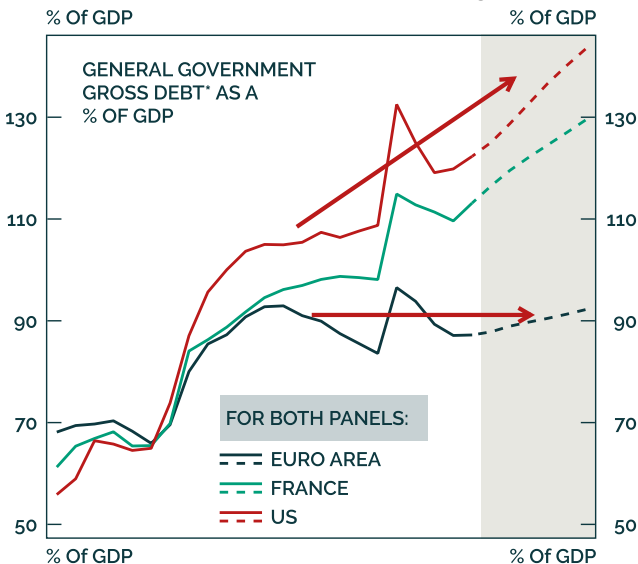
Es wäre daher wichtig, längst überfällige Strukturreformen durchzusetzen. Doch die Regierungen tun sich damit schwer. Nachdem die für Herbst und Winter angekündigten Reformen in Deutschland ausgefallen sind, soll es jetzt im Frühjahr klappen. Der Bedarf ist unbestritten. Das gilt mittlerweile sogar für SPD-Anhänger. Jetzt muss sich zeigen, ob die rot-schwarze Regierung auch liefert. Mit der Agenda 2010 ist die letzte große Strukturreform bereits 23 Jahre alt. Derweil gerät die deutsche Wirtschaft immer stärker unter internationalen Wettbewerbsdruck. In China, dem weltweit größten Pkw-Absatzmarkt, sorgen mehr als 100 einheimische Hersteller für einen harten Konkurrenzkampf. Sie machen den deutschen Firmen mit Dumpingpreisen und technischen Innovationen das Leben schwer. Das gilt insbesondere für E-Autos. Auch im Maschinenbau hat sich das Umfeld verschlechtert. Die Gewinne der Dax-Unternehmen stagnieren bereits das dritte Jahr in Folge.

Nun überschwemmen die Chinesen den europäischen Markt mit Billigprodukten. In China herrscht einerseits eine Überproduktion, der eine schwache Binnennachfrage gegenübersteht. Andererseits wehren sich die USA gegen ein Übermaß chinesischer Exporte. Europa leistet hier deutlich weniger Widerstand. Hinzu kommt das scheinbar endlose Hin und Her bei den US-Strafzöllen.

Das deutsche Aktienindex Dax hat seit dem Beginn des Irankriegs in der Spitze sogar 12 Prozent verloren und damit mehr als der amerikanische S&P 500. Während die USA Öl und Gas exportieren, ist die deutsche Wirtschaft auf die Einfuhr fossiler Energieträger angewiesen. Zwar steigt hierzulande der Anteil von Wind- und Solarparks bei der Stromerzeugung seit Jahren. Doch Strom macht am gesamten Energiemix nur einen Anteil von rund 20 Prozent aus. Die Industrie, der Verkehr und der Immobiliensektor sind vor allem auf Öl und Gas angewiesen. Und das ist derzeit nicht nur teuer, sondern wird langsam auch knapp. In anderen europäischen Ländern sieht es vielleicht etwas besser aus, jedoch nicht wirklich. Der Euro Stoxx 50 ist seit dem Ausbruch des Kriegs im Nahen Osten ähnlich stark gefallen wie der Dax.

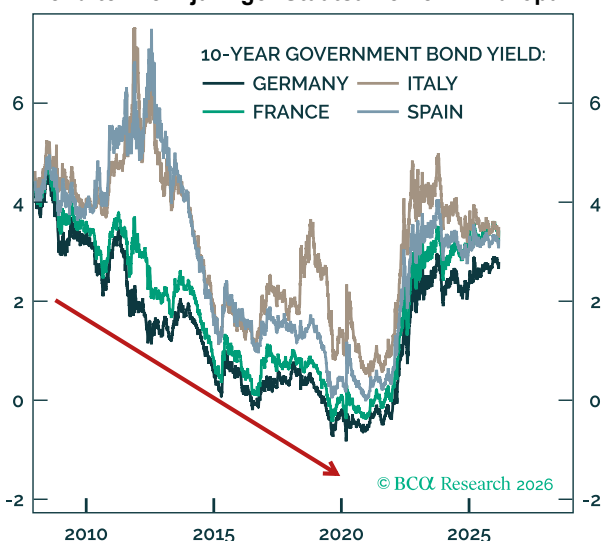
Grafik 14

## Staatsverschuldung der USA versus Europa (brutto) Wieviel Platz bleibt für Neuverschuldung?



Grafik 15

## Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Europa



\* SOURCE: INTERNATIONAL MONETARY FUND.  
 NOTE: SHADING AREA DENOTES FORECASTS.

Quelle: BCA Research, EIS, 05.03.2026



# China: Fünf-Jahres-Plan enttäuscht, aber...

Die Volksrepublik importiert seit Jahren mehr Öl als jedes andere Land der Welt. Ein großer Teil davon stammt aus dem Nahen Osten. Zwar verfügt das Land selbst über gigantische Ölreserven von schätzungsweise einer bis 1,2 Milliarden Barrel. Zum Vergleich: Die gesamte Welt verbraucht pro Tag etwas mehr als 100 Millionen Fass. Dennoch ist die Volksrepublik darauf angewiesen, dass die Straße von Hormus dauerhaft frei bleibt. Sonst wird es auch für die chinesische Wirtschaft eng.

Bislang geht die Führung in Peking in diesem Jahr von einem Wirtschaftswachstum zwischen 4,5 und fünf Prozent aus. Das ist aus zweierlei Hinsicht bemerkenswert. Zum einen handelt es sich um das niedrigste Wachstumsziel seit 35 Jahren. Während der Corona-Pandemie hatte die Kommunistische Partei kein Ziel formuliert. Zweitens ist es das erste Mal, dass Peking statt eines Punktziels eine Zielspanne angibt. Das verschafft ein gewisses Maß an Flexibilität.

Auf dem diesjährigen Volkskongress hat Präsident Xi Jinping darauf verzichtet, größere staatliche Unterstützungsmaßnahmen für die Wirtschaft beschließen zu lassen. Vielmehr fallen verschiedene Programme gemessen am BIP nur genauso groß oder sogar kleiner aus als im vergangenen Jahr. Es ist jedoch denkbar, dass Xi in der zweiten Jahreshälfte nachlegt. Dies wird auch davon abhängen, wie stark sich die Folgen des Irankriegs bemerkbar machen.

Angesichts der niedrigen Wachstumserwartungen und der hohen Abhängigkeit von Öllieferungen aus dem Nahen Osten zeigen sich die chinesischen Aktienmärkte erstaunlich robust. Sowohl der Shanghai Composite als auch der Hang Seng verzeichnen seit Jahresbeginn vergleichsweise geringe Verluste. Die Gründe sind schnell gefunden: Die aktuellen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für China im März 2026 signalisieren seit März eine breit angelegte konjunkturelle Verbesserung sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor. Nach mehreren Monaten unterhalb der Wachstumsschwelle (50 Punkte) kehrte insbesondere der offizielle Manufacturing PMI auf 50,4 Punkte zurück und liegt damit wieder

im expansiven Bereich. Diese Verbesserung ist bemerkenswert, da sie sowohl angebots- als auch nachfrageseitig getragen wird. Die Produktionskomponente stieg auf 51,4, während die Auftragseingänge sogar auf 51,6 zulegten. Besonders auffällig ist die deutliche Erholung der Exportaufträge (auf 49,1), die sich zwar noch leicht im kontraktiven Bereich befinden, aber einen starken Anstieg zeigen.

Diese Entwicklung zeigt klar: In China gibt es derzeit eine starke zyklische Erholung der Nachfrage bei gleichzeitig deutlichem Preisdruck. Das könnte den chinesischen Aktien nützen, aber nicht zwingend.

**China: NBS PMI**  
Index, sa

**Entwicklung der Einkaufsmanagerindices seit 2025**

Grafik 16

	2025	3Q25	4Q25	Jan-26	Feb-26	Mar-26
Mfg overall	49.6	49.5	49.4	49.3	49.0	50.4
<b>Output</b>	50.9	51.1	50.5	50.6	49.6	51.4
<b>New orders</b>	49.9	49.5	49.6	49.2	48.6	51.6
<b>New export orders</b>	47.4	47.4	47.5	47.8	45.0	49.1
<b>Future output</b>	53.5	53.5	53.8	52.6	53.2	53.4
Input prices	50.8	52.7	53.1	56.1	54.8	63.9
Output prices	47.5	48.5	48.2	50.6	50.6	55.4
Employment	48.2	48.1	48.3	48.1	48.0	48.6
Backlogs of Work	45.2	45.1	45.3	45.1	44.0	47.1
Finished goods inventory	47.6	47.5	47.9	48.6	45.8	46.7
Order to inventory ratio	1.05	1.04	1.04	1.01	1.06	1.10
Non manufacturing (NBS)	50.2	50.1	49.9	49.4	49.5	50.1

Source: NBS, J.P. Morgan.

Note: green: >50 & improving; light green: >50 but declining; yellow: <50 but improving; red: <50 & declining.

Quelle: JP Morgan; China: March NBS PMIs suggest a broad improvement.



# JP Morgan und die Kursziele für das restliche Jahr

## Kursziele der verschiedenen Aktienindizes

Grafik 17

Equities	Current	Dec-26
S&P 500	6549	7200
MSCI Eurozone	344	385
FTSE 100	9918	10300
TOPIX	3609	4100
MSCI EM (\$)	1476	1575
MSCI China	79	100
KOSPI	5781	6000
MSCI Taiwan	1473	1300
MSCI India	2739	3500
Brazil (Ibovespa)	176456	190000
Mexico (MEXBOL)	64180	68000
MSCI Saudi Arabia	1265	1235

Quelle: JPM\_The\_JP\_Morgan\_View

Die amerikanische Investmentbank hat ihre Kursziele sowohl für amerikanische als auch für europäische Aktien deutlich nach unten korrigiert. Aber es bleibt interessant, denn JP Morgan sieht für die Börse in Taiwan per Jahresende ein Minus von fast 12 %. Das ist insofern bemerkenswert, da dort mit der Taiwan Semiconductor Manufacturing Company der größte Halbleiter-Produzent der Welt angesiedelt ist. Vielleicht resultiert diese negative Prognose daraus, dass für die Herstellung von Chips Helium benötigt wird. Katar gehört wiederum zu den größten Produzenten des Industriegases.

## Zinsprognosen nach Quartalen

Grafik 18

Rates	Current	Jun-26	Sep-26	Dec-26	Mar-27
US (SOFR)	3.62	3.70	3.70	3.70	3.70
10-year yields	4.37	4.25	4.30	4.35	4.35
Euro area (depo)	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50
10-year yields	3.04	2.95	2.90	2.85	2.75
Italy-Germany 10Y (bp)	92	80	80	80	80
Spain-Germany 10Y (bp)	54	50	50	50	50
United Kingdom (bank rate)	3.75	4.00	4.25	4.25	4.25
10-year yields	4.99	4.70	4.75	4.75	4.70
Japan (call rate)	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25
10-year yields	2.26	2.20	2.30	2.40	2.40
EM Local (GBI-EM yield)	6.27			5.59	

Quelle: JPM\_The\_JP\_Morgan\_View

Nennenswert aufwärts soll es hingegen in China (plus 26,5 Prozent) und Indien (plus 27,8 Prozent) gehen. Aber auch dem japanischen Topix mit 13,6 Prozent Potenzial, der Eurozone mit 12 Prozent Potenzial und dem S&P 500 mit 10 Prozent Potenzial werden versöhnlichere Kurse im Vergleich zu heute zugetraut.

Die Entwicklung der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen deutet in den Industrienationen keineswegs auf einen übermäßigen Inflationsanstieg hin – ganz anders im Bereich der 3-Monats-Gelder. Dort soll es schon ab Juni zu einem bis zu 0,5 %igen Anstieg (Euro-region) kommen. Die Notenbanken sollen also einen kontraktiven Kurs einschlagen.



# Taktische Asset Allocation

Das taktische MacroQuant-Modell unseres Partners BCA Research, das wir für die Ausrichtung der Investments auf 3-Monats-Basis verwenden, berücksichtigt eine Vielzahl von Daten zu Wirtschaft, Finanzlage, Marktstimmung und Bewertungen und untersucht, wie sich verschiedene Anlageklassen in der Vergangenheit entwickelt haben, als diese Daten ein ähnliches Bild wie heute zeigten. Wenn beispielsweise Aktienkurse fielen, als die Daten ähnlich wie heute aussahen, gibt das Modell ein negatives Signal für Aktien aus. Um dem Problem entgegenzuwirken, dass sich Korrelationen im Laufe der Zeit ändern können, verwendet das Modell eine Lernregel, die Indikatoren, die sich in der Vergangenheit bewährt haben, stärker gewichtet. Im Großen und Ganzen stützt sich das Modell jedoch weiterhin auf die Annahme, dass die Vergangenheit ein nützlicher Anhaltspunkt für die Zukunft ist.

Das bringt uns zum Thema Öl. Jeder Rezession in der modernen US-Geschichte, mit Ausnahme des pandemiebedingten Abschwungs, ging – wie bereits eingangs erwähnt – ein Anstieg der Ölpreise voraus.

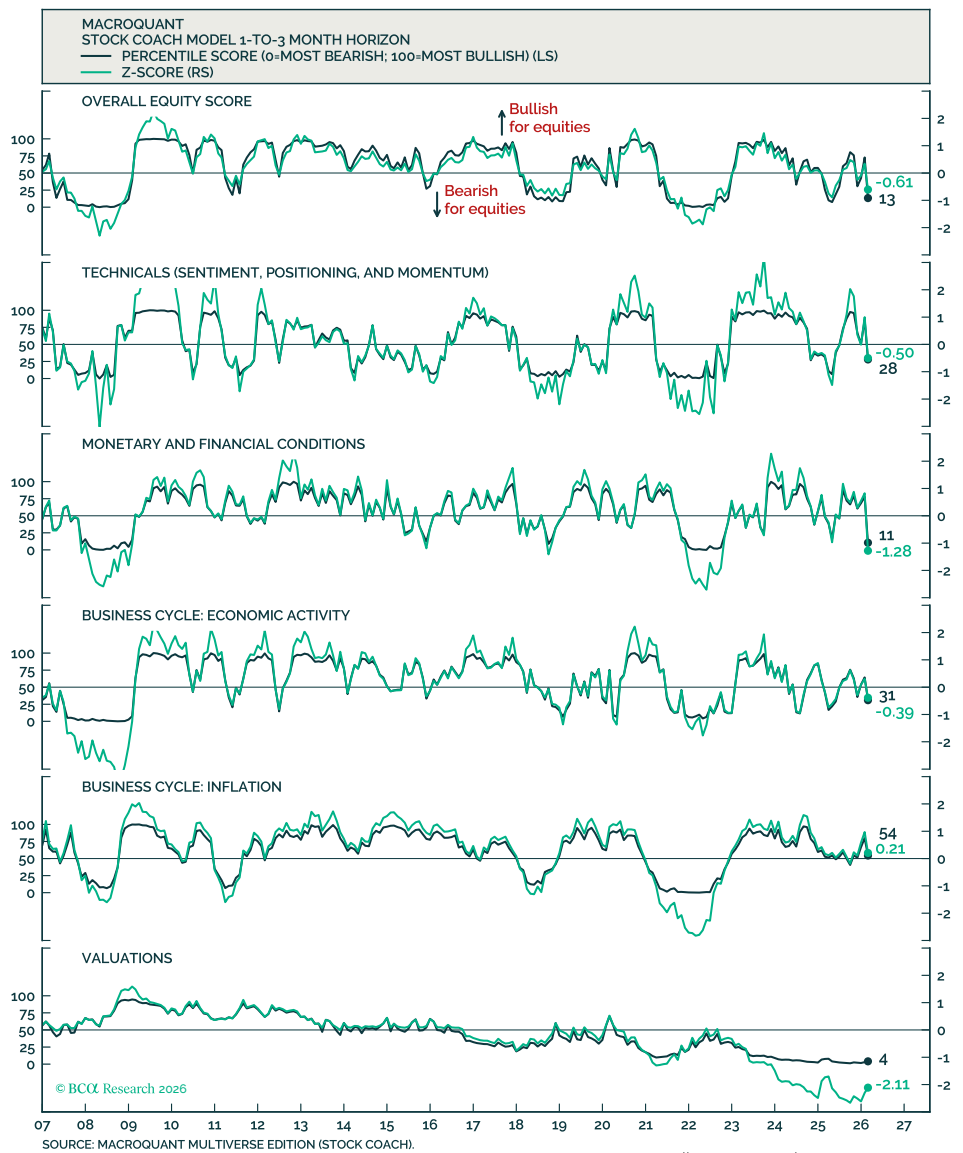
Es überrascht daher nicht, dass das Modell im März seine Prognosen für US-Aktien deutlich nach unten korrigierte, wobei für die meisten Börsen außerhalb der USA noch stärkere Herabstufungen erwartet werden. Ob der Ölpreisschock zu einer Rezession führt, hängt davon ab, inwieweit höhere Ölpreise eine Kaskade von Sekundäreffekten auslösen – geringere Ausgaben für nicht energiebezogene Güter und Dienstleistungen, höhere Arbeitslosigkeit, höhere Zinssätze und so weiter. Im Jahr 2022 konnte die

Weltwirtschaft trotz des Ölpreisanstiegs nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine einen Abschwung abwenden. Allerdings verfügten die privaten Haushalte damals noch über erhebliche Pandemie-Ersparnisse. Die Zahl der offenen Stellen war im Verhältnis zur Zahl der Arbeitslosen hoch, was dazu

beitrug, den Arbeitsmarkt vor einem Rückgang der Einstellungen zu schützen. Wie wir im Folgenden erläutern, ist die Botschaft des Modells besorgniserregend, wenn auch noch nicht so dramatisch, dass ein Bärenmarkt an den Aktienmärkten unvermeidlich geworden wäre.

**Die verschiedenen Komponenten des US-Aktien-Modells allesamt im Rückwärtsgang**

Grafik 19





Der taktische Aktienindikator des US-Aktienmodells „Stock Coach“ von MacroQuant ist im Laufe des März stark gesunken, was auf eine breit angelegte Schwäche aller seiner Komponenten zurückzuführen war. So landete der Equity-Score auf einer Skala von 0 bis 100 auf dem mageren 13.ten Perzentil. Nachdem das Modell den Februar noch im bullischen Bereich beendet hatte, begann es Anfang März, seinen Optimismus zurückzuschrauben. Am 6. März wurde es neutral und wechselte bis Mitte des Monats ins Lager der Pessimisten, was die Eskalation der geopolitischen Spannungen und den damit verbundenen Ölpreisschock widerspiegelte. Betrachtet man die einzelnen Komponenten, so ist der Index für die Wirtschaftstätigkeit deutlich gesunken und liegt nun auf 31 Prozent von 100. Die Indikatoren sendeten bereits vor dem Ölpreisschock beunruhigende Signale aus. So ist beispielsweise die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit tendenziell gestiegen, während auch die Zahl derjenigen, die von Monat zu Monat

arbeitslos bleiben, zugenommen hat. Auch im verarbeitenden Gewerbe hat die Dynamik nachgelassen. Indikatoren, die im Vormonat noch positive Signale gesendet hatten – wie die Umfrageergebnisse der regionalen Fed-Zentren zu den Erwartungen hinsichtlich der Auftragseingänge und der Index der Philadelphia Fed zur künftigen allgemeinen Konjunkturerwartung – haben sich abgeflacht oder sind zurückgegangen, was darauf hindeutet, dass die Frühindikatoren das Wachstum derzeit nicht mehr in gleichem Maße stützen.

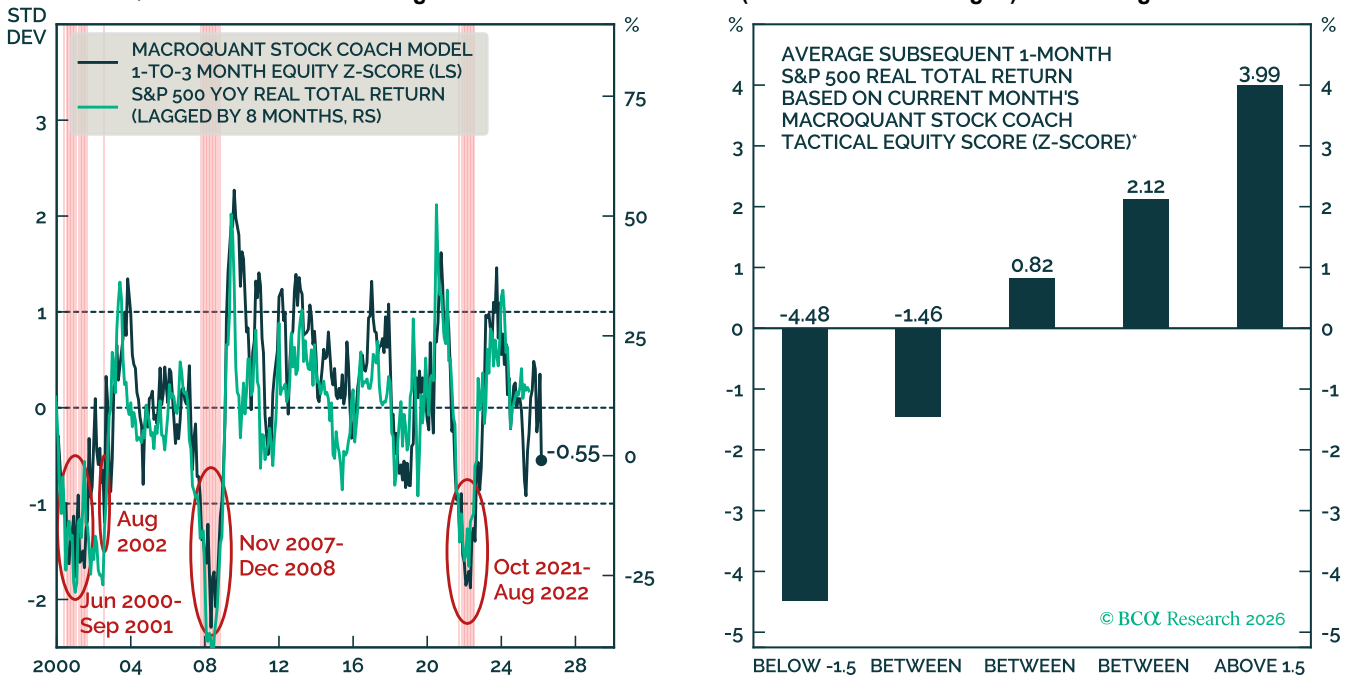
Auch die breiter gefassten Indikatoren für das Wirtschaftswachstum haben sich verschlechtert. Sowohl das „GDPNow“-Modell der Federal Reserve Bank of Atlanta als auch die Konsensschätzungen für das US-BIP-Wachstum wurden nach unten korrigiert, während die Rezessionswahrscheinlichkeiten gestiegen sind, was die Einschätzung bestätigt, dass sich die Konjunktur abkühlt.

Auch der Inflationsindex ist gesunken. Kurzfristige Messgrößen für die Inflationserwartungen sind stark gestiegen, wobei die 1-Jahres-CPI-Swaps einen Aufwärtstrend verzeichnen. Steigende Rohstoffpreise spiegeln sich in den Crack-Spreads für Flugbenzin wider – worauf wir im Abschnitt „Indikator des Monats“ näher eingehen – sowie höhere Benzinpreise deuten auf einen erhöhten Inflationsdruck hin.

Der Index für die geld- und finanzpolitischen Rahmenbedingungen ist drastisch gesunken. Die Renditen für Staatsanleihen sind im Laufe des Monats gestiegen, und die Spreads bei Unternehmensanleihen haben sich ausgeweitet, was zu einer deutlichen Verschärfung der finanziellen Rahmenbedingungen geführt hat. Aus politischer Sicht deuten die jüngsten „Economic Projections“ des FOMC auf eine wachsende Besorgnis hinsichtlich des Arbeitsmarktes und der Inflation hin.

Grafik 20

**Die MacroQuant Aktien-Z-scores zeigen bei einem Niveau von -1 (Standardabweichungen) zuverlässig Abwärtstrends an.**



\* BASED ON DATA SINCE 1962.  
SOURCE: MACROQUANT MULTIVERSE EDITION (STOCK COACH).  
NOTE: RED SHADED AREAS DENOTE TIME PERIODS WHEN THE STOCK COACH MODEL 1-TO-3 MONTH EQUITY Z-SCORE WAS BELOW -1.

Quelle: BCA Research MacroQuant



Auch die Indizes für die Finanzlage legten zu, was auf weniger akkommodierende Bedingungen hindeutet.

Von allen Komponenten ist der Stimmungsindex am stärksten zurückgegangen. Die Stimmungskennzeichen für Berater und Trader tendieren von hohen Niveaus aus nach unten. Zur Erinnerung: Wir haben generell festgestellt, dass Aktien in der Regel am besten abschneiden, wenn die Stimmung negativ ist, sich aber verbessert, während sie am schlechtesten abschneiden, wenn die Stimmung bullisch ist, sich aber verschlechtert. Marktbasierte Indikatoren senden ein ähnliches Signal. Insbesondere der S&P 500 ist unter seinen 200-Tage Durchschnitt gesunken, was in der Vergangenheit schwache Aktienrenditen ankündigte. Das Modell stuft Aktien weiterhin als teuer ein. In Verbindung mit der deutlichen Verschlechterung bei den anderen Komponenten signalisiert das Modell eine starke Untergewichtung bei Aktien.

Subjektiv gesehen sind wir taktisch neutral in Bezug auf globale Aktien in das Jahr 2026 gestartet und über einen zyklischen Zeithorizont leicht untergewichtet. Das Modell hatte zuletzt am 12. März die Einschätzung nach unten korrigiert und ist über beide Zeithorizonte (3 und 12 Monate) hinweg leicht untergewichtet. Während das Hochfrequenzmodell „DayTrader“ darauf hindeutet, dass Aktien auf sehr kurze Sicht überverkauft erscheinen, gehen wir davon aus, dass globale Aktien das Jahr unterhalb des aktuellen Niveaus beenden werden. Wir beobachten den Stock Coach Equity Z-Score genau, da es sich hier um ein historisch zuverlässiges Signal für eine drohende Baisse handelt, wenn dieser unter Minus 1 fällt.

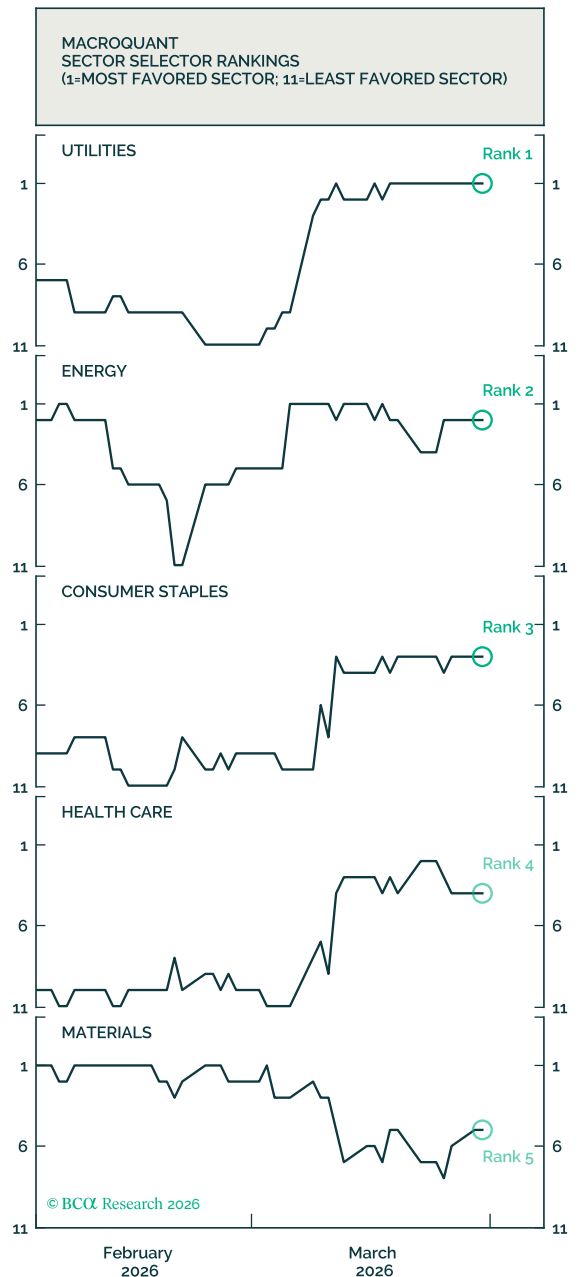
Das US-Aktiensektorenmodell von MacroQuant, „Sector Selector“, empfiehlt eine Übergewichtung in den Sektoren Versorger, Energie, Basiskonsumgüter, Gesundheitswesen und Rohstoffe. Die Module von MacroQuant sind so konzipiert, dass sie Signale voneinander einbeziehen. Daher haben Veränderungen im Aktien-Score von „Stock Coach“ und die Prognosen des Modells zu den Rohstoffpreisen im Laufe des Monats eine entscheidende Rolle bei der Gestaltung der Sektorallokationen gespielt.

Die Sektoren Versorger, Basiskonsumgüter und Gesundheitswesen haben von den eher pessimistischen Aussichten des Modells für Aktien und das Wirtschaftswachstum profitiert. Vor diesem Hintergrund hat zudem das positive Wachstum der US-Stromproduktion im Vergleich zum Vorjahr die Versorger gestützt und den Sektor auf den ersten Platz katapultiert. Auch der Gesundheitssektor hat in der Rangliste an Boden gewonnen, da die jüngsten Kursrückgänge sein Bewertungsprofil verbessert haben und der Sektor gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis relativ günstig erscheint.

Der Energiesektor war im März der einzige Sektor, der Kursgewinne verzeichnete, und das Modell geht davon aus, dass sich seine relative Outperformance im April fortsetzen wird. Die Erwartungen des Modells hinsichtlich höherer Ölpreise, nach oben korrigierter Gewinnprognosen und einer positiven relativen

Favoriten nach US-Sektoren

Grafik 21



SOURCE: MACROQUANT MULTIVERSE EDITION (SECTOR SELECTOR).

Quelle: BCA Research MacroQuant



Kursdynamik haben den Sektor auf den zweiten Platz katapultiert. Ansonsten ist das Modell gegenüber dem Industriesektor und der IT-Branche neutral eingestellt. Es ist in den Sektoren Immobilien und Finanzwerte untergewichtet und zeigt eine deutlichere negative Tendenz gegenüber Kommunikationsdienstleistungen und zyklischen Konsumgütern.

Das regionale Aktienmodell von MacroQuant, „Region Rumble“, bevorzugt die USA innerhalb eines globalen Aktienportfolios.

Zu Beginn des Monats März waren die USA in dem Modell noch die am wenigsten bevorzugte Region. Im Laufe des Monats hat sich diese Einschätzung jedoch deutlich verschoben. Der positivere Ausblick des Modells für den Dollar, verbunden mit soliden Gewinn- und Umsatzwachstumswerten sowie der jüngsten Outperformance gegenüber globalen Aktien, trug zu einer stetigen Verbesserung des Rankings der USA bei.

Daher empfiehlt das Modell nun, die USA im Hinblick auf den April relativ über zu gewichten. Kanada belegt den zweiten Platz, gestützt durch eine günstige Branchenzusammensetzung, Erwartungen höherer Ölpreise sowie Verbesserungen bei Gewinn- und Umsatzwachstum. Innerhalb eines globalen Aktienportfolios bedeutet dies eine neutrale Allokation. Das Modell untergewichtet Großbritannien, Japan und Australien, wobei eine deutlichere negative Tendenz gegenüber den Schwellenländern und dem Euroraum besteht.

Gerade die Indikatoren für den Euroraum haben sich deutlich verschlechtert. Schlechter als erwartet ausgefallene Wirtschaftsdaten, ein sinkendes Verbrauchervertrauen und eine rückläufige Konjunkturstimmung sowie das von Risikoscheu geprägte Umfeld haben das Ranking belastet. Solange der Ölpreisschock im Bewusstsein der Anleger im Vordergrund steht, dürften die USA den Rest der Welt übertreffen. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Auswirkungen des Ölschocks in den kommenden Monaten nachlassen werden. Wenn sich der Fokus der Anleger wieder auf das Thema KI verlagert, dürfte der technologieorientierte US-Markt eine unterdurchschnittliche Performance erzielen.

### ETF-Portfolio mit wenig Volatilität

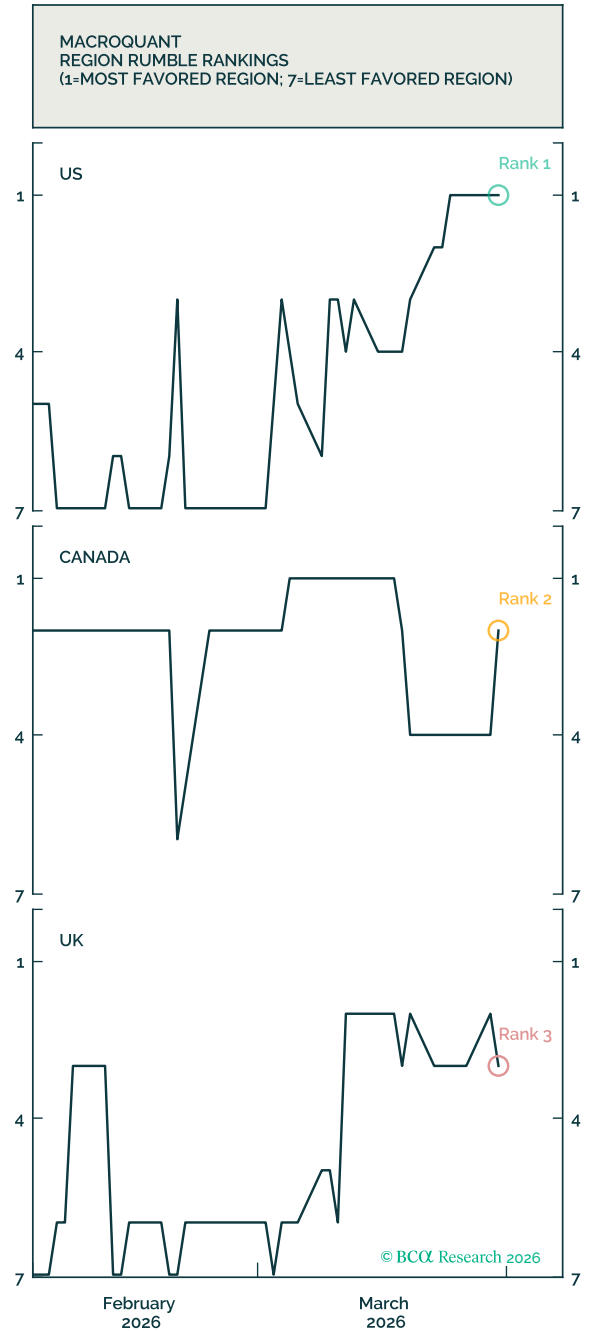
Seit Jahresanfang hat sich das ETF-Portfolio, das sich ebenfalls am Modell von BCA Research orientiert, mit einer Performance von 0,28 Prozent noch im positiven Bereich halten können. Die Benchmark MSCI World liegt darunter.

In der ersten Märzhälfte kam es zu einer weiteren Reduzierung des Aktienengagements, Nikkei, ATX und STOXX EUR MID 200 wurden liquidiert. Nachdem sich der erste Staub seit Kriegsausbruch gelegt hatte, wurden ab Mitte März neue Positionen im EURO STOXX 50 und S&P 500 eröffnet. Ende März wurde auch wieder eine kleine Position im Nikkei erworben. In der ersten

Aprilwoche wurde die Lateinamerika-Position mit Gewinn glattgestellt, da Brasilien aktuell als überbewertet eingestuft wird. Der aktuelle Aktienanteil am Gesamtportfolio beträgt dennoch nur 34 Prozent und verteilt sich auf MSCI China, S&P 500, EURO STOXX 50 und Nikkei. Als Liquiditätsreserve werden rund 37 Prozent Anleihen gehalten, der Rest ist Cash.

Favoriten nach Ländern

Grafik 22



Quelle: BCA Research MacroQuant



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 Portfoliobene von der ausgewiesenen Performance abweichen.

Referenz-Portfolio Fonds und ETFs										9/46																																																																																			
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)																																																																																				
4.150	ISHARES MSCI CHINA USD ACC A2P6GN	MSCI China KAUF am 03.02.2026	5,903 €	4,90 €	-7,58%	22.007,04 € 03.02.26	20.339,15 €	-7,58% -1.667,89 €	D																																																																																				
0	ISHARES MSCI EM LATAM A0NA45	Lateinamerika VERKAUF am 02.04.2026	13,34 €	18,66 €	39,90%	0,00 € 21.01.25	0,00 €	#DIV/0! 0,00 €																																																																																					
4.355	ISHARES CORE S&P 500 A41L0P	S&P 500 Euro hedged Kauf am 10.03.2026	4,93 €	4,78 €	-2,91%	21.456,65 € 10.03.26	20.831,71 €	-2,91% -624,94 €	E																																																																																				
211	X EURO STOXX 50 1C DBX1ET	Euro Stoxx 50 Kauf am 10.03.2026	101,480 €	99,59 €	-1,86%	21.412,28 € 10.03.26	21.013,49 €	-1,86% -398,79 €	C																																																																																				
0	ISHARES CORE DAX DE EUR ACC 593393	DAX SLVERKAUF am 20.01.2026	200,700 €	191,56 €	-4,55%	0,00 € 28.10.25	0,00 €	#DIV/0! 0,00 €																																																																																					
110	X NIKKEI 225 1C A2P7NT	Japan - NIKKEI 225 Kauf am 25.03.2026	96,4139 €	95,83 €	-0,61%	10.605,53 € 25.03.26	10.541,30 €	-0,61% -64,23 €	E																																																																																				
261	Abaki UI P A3D9G1	Zinsstrategie Kauf am 14.08.2024	109,420 €	110,08 €	0,60%	28.558,62 € 14.08.24	28.730,88 €	0,60% 172,26 €	B																																																																																				
28,45%	CASH Position						60,369,04 €																																																																																						
302	ISH ER REX GV ED A0QARZ	Government Germany 03-1yr gekauft am 01.08.2024	75,038 €	76,36 €	1,76%	22.661,48 € 01.08.24	23.060,12 €	1,76% 398,64 €	E																																																																																				
289	GALLIEI GLOB BD OPPRTNTY UIP DE000A3DD937	CASH ERSATZ Kauf am 20.02.2024	96,649 €	94,60 €	-2,12%	27.931,56 € 20.02.24	27.339,40 €	-2,12% -592,16 €	B																																																																																				
Benchmark:			Kurs am	letzter Schlusskurs		Performance	Benchmark																																																																																						
			31.12.25	4.430,38 USD 3.775,04 EUR		4.329,54 USD 3.750,47 EUR		-2,28% -0,65%	B																																																																																				
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Jahre</th> <th>ETF Portfolio</th> <th>MSCI in \$</th> <th>MSCI in €</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2008 (ab 25.04.08)</td> <td>-15,70%</td> <td>-39,24%</td> <td>-32,00%</td> </tr> <tr> <td>2009</td> <td>52,06%</td> <td>26,98%</td> <td>23,63%</td> </tr> <tr> <td>2010</td> <td>17,34%</td> <td>9,55%</td> <td>17,46%</td> </tr> <tr> <td>2011</td> <td>-12,03%</td> <td>-7,62%</td> <td>-4,72%</td> </tr> <tr> <td>2012</td> <td>4,41%</td> <td>13,18%</td> <td>11,15%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>18,81%</td> <td>24,10%</td> <td>18,77%</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>12,70%</td> <td>2,93%</td> <td>17,29%</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>8,65%</td> <td>-2,74%</td> <td>8,30%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>8,03%</td> <td>5,32%</td> <td>8,50%</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>7,07%</td> <td>20,11%</td> <td>5,38%</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>-7,68%</td> <td>-10,44%</td> <td>-5,98%</td> </tr> <tr> <td>2019</td> <td>24,95%</td> <td>25,19%</td> <td>27,68%</td> </tr> <tr> <td>2020</td> <td>2,43%</td> <td>14,06%</td> <td>4,77%</td> </tr> <tr> <td>2021</td> <td>21,75%</td> <td>20,14%</td> <td>28,99%</td> </tr> <tr> <td>2022</td> <td>-8,13%</td> <td>-19,46%</td> <td>-14,39%</td> </tr> <tr> <td>2023</td> <td>11,25%</td> <td>21,77%</td> <td>17,88%</td> </tr> <tr> <td>2024</td> <td>11,94%</td> <td>17,00%</td> <td>25,08%</td> </tr> <tr> <td>2025</td> <td>10,60%</td> <td>19,49%</td> <td>5,37%</td> </tr> <tr> <td>2026 (VTD)</td> <td>0,28%</td> <td>-2,28%</td> <td>-0,65%</td> </tr> <tr> <td>p.a. (ab 25.04.08)</td> <td>8,38%</td> <td>6,02%</td> <td>7,82%</td> </tr> </tbody> </table>										Jahre	ETF Portfolio	MSCI in \$	MSCI in €	2008 (ab 25.04.08)	-15,70%	-39,24%	-32,00%	2009	52,06%	26,98%	23,63%	2010	17,34%	9,55%	17,46%	2011	-12,03%	-7,62%	-4,72%	2012	4,41%	13,18%	11,15%	2013	18,81%	24,10%	18,77%	2014	12,70%	2,93%	17,29%	2015	8,65%	-2,74%	8,30%	2016	8,03%	5,32%	8,50%	2017	7,07%	20,11%	5,38%	2018	-7,68%	-10,44%	-5,98%	2019	24,95%	25,19%	27,68%	2020	2,43%	14,06%	4,77%	2021	21,75%	20,14%	28,99%	2022	-8,13%	-19,46%	-14,39%	2023	11,25%	21,77%	17,88%	2024	11,94%	17,00%	25,08%	2025	10,60%	19,49%	5,37%	2026 (VTD)	0,28%	-2,28%	-0,65%	p.a. (ab 25.04.08)	8,38%	6,02%	7,82%
Jahre	ETF Portfolio	MSCI in \$	MSCI in €																																																																																										
2008 (ab 25.04.08)	-15,70%	-39,24%	-32,00%																																																																																										
2009	52,06%	26,98%	23,63%																																																																																										
2010	17,34%	9,55%	17,46%																																																																																										
2011	-12,03%	-7,62%	-4,72%																																																																																										
2012	4,41%	13,18%	11,15%																																																																																										
2013	18,81%	24,10%	18,77%																																																																																										
2014	12,70%	2,93%	17,29%																																																																																										
2015	8,65%	-2,74%	8,30%																																																																																										
2016	8,03%	5,32%	8,50%																																																																																										
2017	7,07%	20,11%	5,38%																																																																																										
2018	-7,68%	-10,44%	-5,98%																																																																																										
2019	24,95%	25,19%	27,68%																																																																																										
2020	2,43%	14,06%	4,77%																																																																																										
2021	21,75%	20,14%	28,99%																																																																																										
2022	-8,13%	-19,46%	-14,39%																																																																																										
2023	11,25%	21,77%	17,88%																																																																																										
2024	11,94%	17,00%	25,08%																																																																																										
2025	10,60%	19,49%	5,37%																																																																																										
2026 (VTD)	0,28%	-2,28%	-0,65%																																																																																										
p.a. (ab 25.04.08)	8,38%	6,02%	7,82%																																																																																										
<table border="1"> <thead> <tr> <th>ETF</th> <th>MSCI in \$</th> <th>MSCI in €</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ETF</td> <td>324,45%</td> <td>185,87%</td> </tr> <tr> <td>Performance seit Start am 25.04.08</td> <td>8,38%</td> <td>6,02%</td> </tr> </tbody> </table>										ETF	MSCI in \$	MSCI in €	ETF	324,45%	185,87%	Performance seit Start am 25.04.08	8,38%	6,02%																																																																											
ETF	MSCI in \$	MSCI in €																																																																																											
ETF	324,45%	185,87%																																																																																											
Performance seit Start am 25.04.08	8,38%	6,02%																																																																																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="4">Portfolienentwicklung mit Absicherung</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Aktueller Portfolienwert in EURO:</td> <td>212.225,08 €</td> <td>07.04.26</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Portfolienstartwert in EURO:</td> <td>211.627,47 €</td> <td>31.12.25</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Gewinn / Verlust absolut:</td> <td>597,61 €</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Gewinn / Verlust in Prozent:</td> <td>0,28%</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>										Portfolienentwicklung mit Absicherung				Aktueller Portfolienwert in EURO:	212.225,08 €	07.04.26		Portfolienstartwert in EURO:	211.627,47 €	31.12.25		Gewinn / Verlust absolut:	597,61 €			Gewinn / Verlust in Prozent:	0,28%																																																																		
Portfolienentwicklung mit Absicherung																																																																																													
Aktueller Portfolienwert in EURO:	212.225,08 €	07.04.26																																																																																											
Portfolienstartwert in EURO:	211.627,47 €	31.12.25																																																																																											
Gewinn / Verlust absolut:	597,61 €																																																																																												
Gewinn / Verlust in Prozent:	0,28%																																																																																												
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Aktien-Exposure</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Aktien-Exposure</td> <td>34,27%</td> </tr> <tr> <td>Renten-Exposure</td> <td>37,29%</td> </tr> <tr> <td>Cash</td> <td>28,45%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>100,00%</td> </tr> </tbody> </table>										Aktien-Exposure		Aktien-Exposure	34,27%	Renten-Exposure	37,29%	Cash	28,45%		100,00%																																																																										
Aktien-Exposure																																																																																													
Aktien-Exposure	34,27%																																																																																												
Renten-Exposure	37,29%																																																																																												
Cash	28,45%																																																																																												
	100,00%																																																																																												
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Datenlänge der historischen Simulation:</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Datenlänge der historischen Simulation:</td> <td>06.04.26</td> </tr> </tbody> </table>										Datenlänge der historischen Simulation:		Datenlänge der historischen Simulation:	06.04.26																																																																																
Datenlänge der historischen Simulation:																																																																																													
Datenlänge der historischen Simulation:	06.04.26																																																																																												
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">EUR in USD</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1,1544</td> <td>23.152,43</td> </tr> <tr> <td>DAX30</td> <td>S&amp;P 500</td> </tr> <tr> <td></td> <td>6.611,83</td> </tr> </tbody> </table>										EUR in USD		1,1544	23.152,43	DAX30	S&P 500		6.611,83																																																																												
EUR in USD																																																																																													
1,1544	23.152,43																																																																																												
DAX30	S&P 500																																																																																												
	6.611,83																																																																																												

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.



# Das AI-Ökosystem Chinas – anders als in den USA?

China hat sich rasant zu einer der globalen KI-Supermächte entwickelt und beherbergt laut dem Informationsbüro des chinesischen Staatsrats bis Ende 2025 mehr als 6000 KI-Unternehmen. Das Ökosystem umfasst die gesamte KI-Wertschöpfungskette, von der Infrastruktur bis zu Anwendungen (Tabelle 1). Die Basis bilden die Her-

steller von KI-Chips und -Infrastruktur, darunter SMIC, Cambricon und Huawei, die heimische Alternativen zu fortschrittlichen Halbleitern entwickeln. Das Herzstück bilden die Basismodelle und KI-Plattformen, angeführt von Baidu, Alibaba und Tencent. Diese Unternehmen entwickeln große Sprachmodelle und integrieren sie in Cloud-,

Unternehmens- und Verbraucherökosysteme, wodurch sie das skalierbarste und wirtschaftlichste Segment darstellen. Auf der Anwendungsebene konzentrieren sich schließlich Unternehmen wie SenseTime, Xiaomi und ByteDance auf Computer Vision, On-Device-KI und Verbraucheranwendungen.

**Chinas KI-Landkarte**

Grafik 24

COMPANY	AI DOMAIN	CORE FOCUS
<b>AI CHIP &amp; INFRASTRUCTURE</b>		
Semiconductor Manufacturing International (SMIC)	AI chip infrastructure	Largest domestic chip foundry; key proxy for AI hardware independence; constrained by US equipment restrictions at leading nodes
Cambricon	AI chip design	AI accelerator chips for cloud & edge; primary domestic GPU substitute
Hygon Information Technology	AI chip design	Design and sale of high-end processors for servers and workstations
Rockchips Electronic	AI chip design	Fabless semiconductor company and mobile-internet SOC solution provider
Kunlunxin	AI chip design	Baidu spin-off; cloud & edge AI chips; competes directly with Cambricon
Huawei Ascend	AI chip design	Vertically integrated AI chip with MindSpore framework
<b>FOUNDATION MODEL &amp; LARGE LANGUAGE MODEL</b>		
DeepSeek	LLM	Research world-leading foundational models and technologies for General Artificial Intelligence, and tackle frontier challenges in AI
Alibaba	Foundation model, AI cloud, LLM	Qwen model family; the largest domestic AI cloud in China
Tencent	Foundation model, LLM	Hunyuan model; embedded across WeChat, enterprise SaaS, gaming; AI Cloud and enterprise services fastest-growing segment
Baidu	Foundation model, AI cloud, LLM	ERNIE Bot; AI search integration
<b>APPLIED AI</b>		
SenseTime	Computer vision, Generative AI, Smart city	Pivoted to GenAI; smart city, autonomous driving, enterprise AI
Xiaomi	On-device AI, AIoT, Consumer robotics	MiLM on-device model; AI-integrated smartphones, EVs, smart home ecosystem (AIoT)
ByteDance	Consumer AI applications, On-device AI	Doubao LLM; AI search

Quelle: BCA Research, Global Asset Allocation



Neben den börsennotierten Tech-Giganten sind viele chinesische KI-Unternehmen wie Cambicon, Kunlunxin und DeepSeek weiterhin privat oder nur an Inlandsbörsen notiert und damit für globale Investoren weitgehend unzugänglich. Daher dienen Alibaba, Baidu und Tencent als wichtigste Bewertungsanker für Chinas KI-Branche.

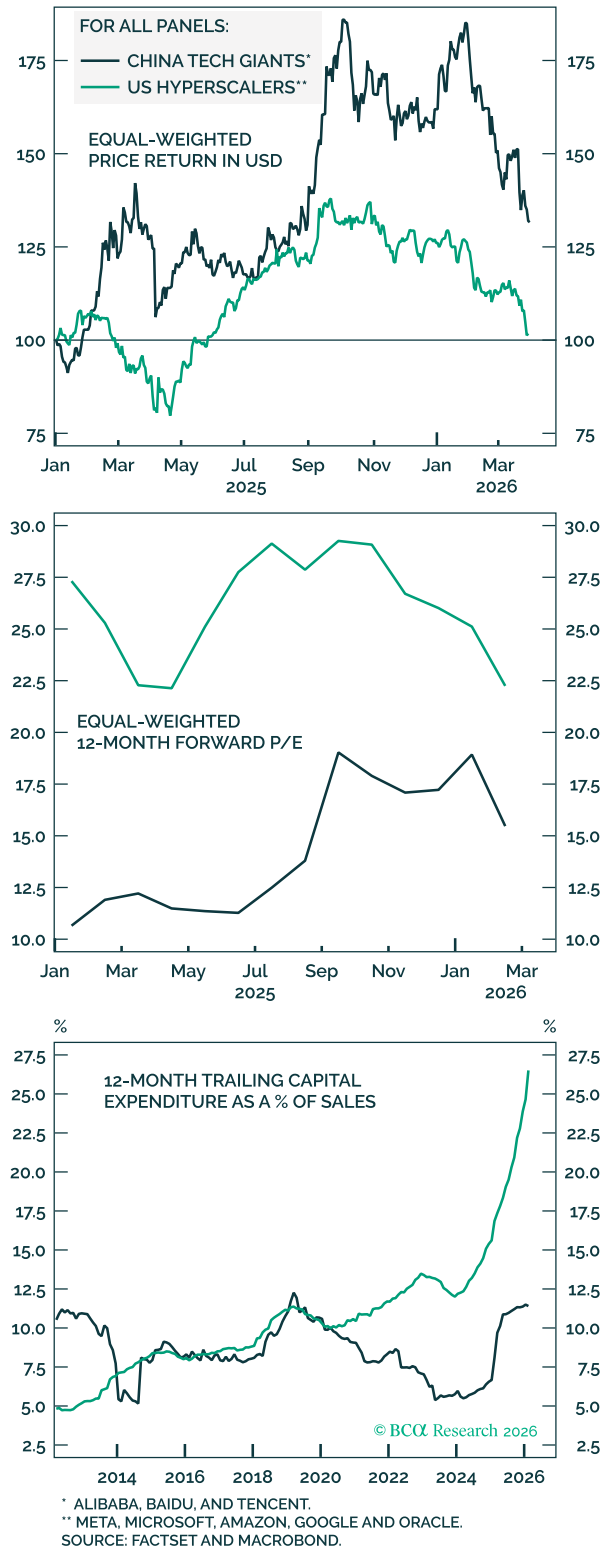
Chinas führende KI-Plattformen erzielten im vergangenen Jahr Kursrenditen, die im Großen und Ganzen mit denen US-amerikanischer Hyperscaler vergleichbar waren und diese teilweise sogar übertrafen (Panel 1). Die Bewertungen folgten einem ähnlichen Muster. Die erwarteten KGVs chinesischer Plattformen stiegen bis 2025 mit zunehmender Begeisterung für KI, liegen aber weiterhin unter denen ihrer US-amerikanischen Konkurrenten (Panel 2). Dies deutet darauf hin, dass die Märkte die Dynamik der KI zwar einpreisen, aber hinsichtlich der Nachhaltigkeit des Gewinnwachstums vorsichtig bleiben. Auch die Investitionsausgaben nehmen zu.

Der Erfolg von DeepSeek Anfang 2025 ermutigte Chinas Technologiekonzerne, mehr in KI-bezogene Modelle zu investieren. Die Investitionsausgaben im Verhältnis zum Umsatz sind bei Alibaba, Baidu und Tencent deutlich gestiegen, liegen jedoch weiterhin deutlich unter denen der US-amerikanischen Hyperscaler, wo die Investitionsintensität in den vergangenen Jahren stark zugenommen hat (Panel 3).

Insgesamt lässt sich Chinas KI-Sektor, ähnlich wie in den USA, in zwei große Gruppen unterteilen: Die börsennotierten Technologiekonzerne erhöhen ihre Investitionen kontinuierlich, und die äußerst aktiven privaten Ökosysteme treiben die Entwicklung zukunftsweisender Modelle voran. Beide Gruppen machen Fortschritte, jedoch langsamer als ihre US-amerikanischen Pendanten. Dafür sind sie im Durchschnitt ein Drittel günstiger bewertet.

**Chinas KI gegen US Hyperscaler, hier: Performance und Bewertung**

Grafik 25

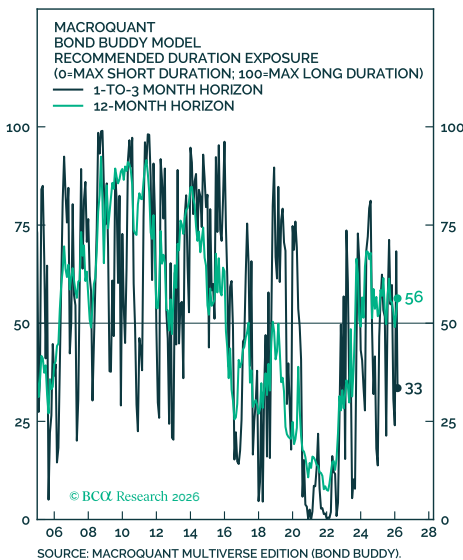




# Staatsanleihen: bis jetzt kein Vergleich zu 2022

Taktisch negativ, aber konstruktiv über einen 12-Monats-Horizont: Das „Bond-Buddy“-Modell von MacroQuant gewichtet die Duration auf einem 1- bis 3-Monats-Horizont herunter und prognostiziert Renditen für Staatsanleihen im 33. Perzentil der erwarteten Renditeverteilung. Wenn man den Mittelwert als neutral beim 50. Perzentil verortet, gilt das als Untergewichtung. Der Rückgang des Gesamt-Scores wurde maßgeblich durch die technische Komponente von Bond Buddy verursacht. Alle Kursdynamikindikatoren des Modells haben sich negativ entwickelt. Die Stimmung gegenüber Staatsanleihen hat sich im zurückliegenden Monat rapide verschlechtert. Auch die Zeit-

**Das Modell ist für 10-jährige Staatsanleihen kurzfristig negativ, aber auf 12 Monate relativ positiv** Grafik 26



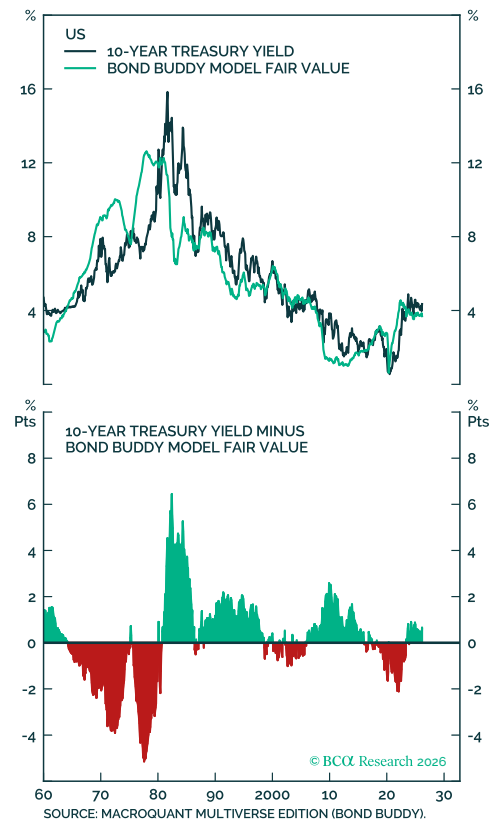
Quelle: BCA Research MacroQuant

prämie ist gestiegen (was das Modell als negativ für Anleihen interpretiert), und die FOMC-Prognose für den längerfristigen Leitzins der Fed ist von 3,0 Prozent auf 3,1 Prozent angehoben worden. Die Kommunikation der Fed ist generell restriktiv. An anderer Stelle im Modell belasten steigende PMI-Preiskomponenten die Duration-Aussichten. Andererseits wurden die Konsenschätzungen für das US-BIP-Wachstum für 2026 im letzten Monat nach unten korrigiert, was den Score positiv beeinflusst.

Der längerfristige Ausblick des Modells legt weniger Wert auf die oben genannten Indikatoren und mehr Gewicht auf Bestimmungsfaktoren des fairen Werts wie das Trendwachstum des BIP und die demografische Entwicklung. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren beziffert das Modell den strukturellen fairen Wert der 10-jährigen US-Staatsanleihe auf 3,69 Prozent, also deutlich unter dem heutigen Niveau (Grafik 9). Dementsprechend sieht Bond Buddy weiterhin Aufwärtspotenzial für die Kurse von US-Staatsanleihen in den nächsten 12 Monaten und prognostiziert Anleiherenditen im 56. Perzentil der erwarteten Renditeverteilung. Das entspräche einer neutralen bis hin zu einer leicht positiven Einschätzung. Wir gehen daher davon aus, dass langfristige Anleihen im Laufe dieses Jahres besser abschneiden werden als Bargeld, empfehlen jedoch, mit einer Umstellung auf langfristige Anlagen zu warten, bis sich klarere Anzeichen einer Rezession abzeichnen.

In einem währungsgesicherten Portfolio von Staatsanleihen aus Industrieländern, das 11 Länder umfasst, bevorzugt das Modell Japan, Spanien und Neuseeland gegenüber Deutschland, Kanada und der Schweiz.

**Aus Sicht des fairen Werts ist die Rendite 10-jähriger Treasuries derzeit zu hoch.** Grafik 27



Quelle: BCA Research MacroQuant



### 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 beziehungsweise 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- beziehungsweise Auseinanderlaufen zweier unterschiedlich langer gleitender Durchschnitte. Schneidet

der kurze den langen Durchschnitt von unten nach oben, gibt es ein Kaufsignal – umgekehrt ein Verkaufssignal.

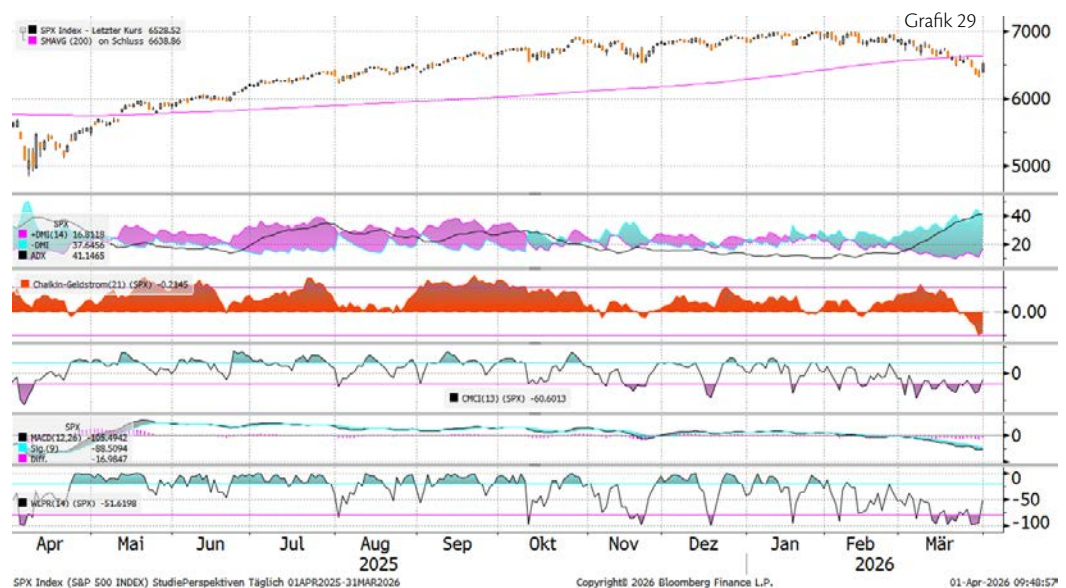
- 5) Williams %R:** Der Williams %R gehört zu den Oszillatoren, mittels denen man ermitteln kann, ob Märkte überverkauft oder überkauft sind. Das Ergebnis schwankt von 0 bis -100 Punkte. Bei Werten von 0 bis -20 entsteht ein Verkaufssignal, bei -80 bis -100 ein Kaufsignal.

Abb. 28: technische Indikatorenlage für ausgewählte Aktienindices

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

### Standard&Poor's 500 Kursindex

Der S&P 500 Index konnte im Januar und Februar die 7000-Punkte-Linie nach oben nicht durchbrechen und musste nun auch die 200-Tage-Linie bei 6638 Punkten nach unten verlassen. Eine nächste Unterstützung liegt bei 6000 Punkten. Der ADX-Indikator zeigt sich deutlich negativ. Der Geldstromindex zeigt nach Käufen seit Mitte März klare Mittelabflüsse. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator haben von unten den neutralen Bereich gedreht und sind leicht positiv. Der MACD könnte auf niedrigem Niveau nach oben drehen und gibt ein schwaches Kaufsignal.

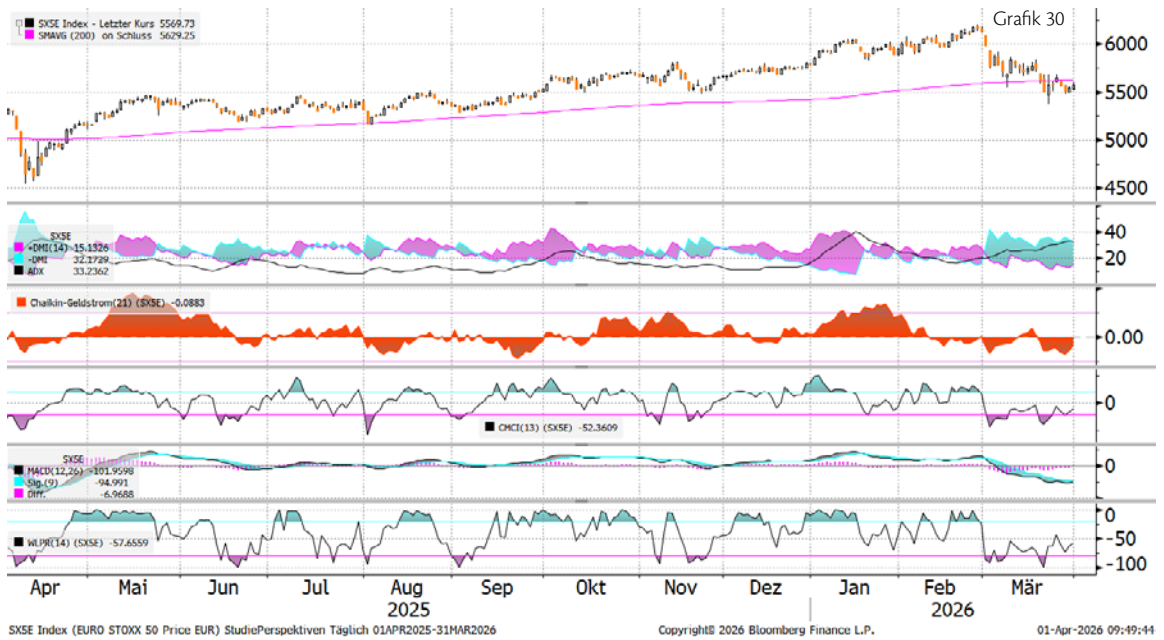


**Ergebnis: neutral/negativ**



### EuroStoxx 50 - Kursindex

Der EuroStoxx 50-Index konnte die 6000-Punkte-Marke letztendlich durchbrechen und etablierte Ende Februar neue Höchststände. Jetzt kämpft der Markt gegen das alte Novemberhoch und die 200-Tage-Line bei 5629 Punkten. Der ADX-Indikator gibt seit Anfang März starke negative Signale. Der Geldstromindex zeigt seit Mitte

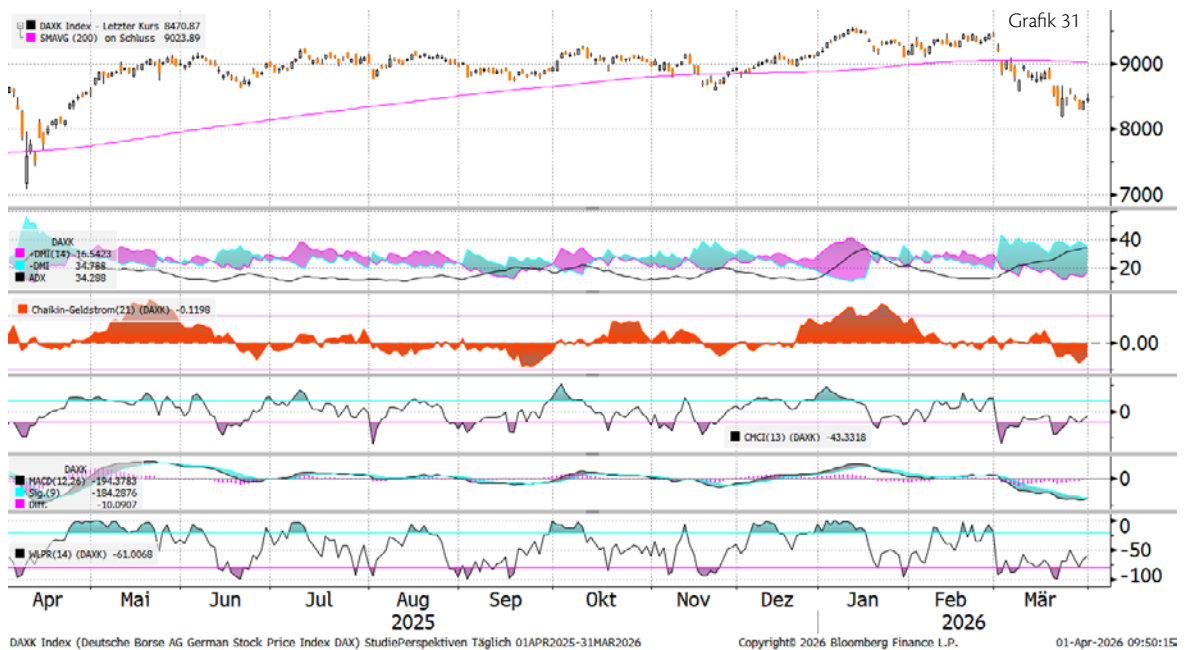


Februar stetige Mittelabflüsse. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator haben schon aus dem überverkauften Bereich nach oben gedreht und sind leicht positiv. Der MACD könnte auf niedrigem Niveau nach oben drehen und gibt ein schwaches Kaufsignal.

**Ergebnis: neutral**

### DAX 40-Kursindex

Der DAX 40-Kursindex konnte Anfang Januar neue Höchststände erreichen, musste jetzt aber die 200-Tage-Linie bei 9023 Punkten nachhaltig nach unten verlassen. Nächster Support ist der die Gegend um 8000 Punkte. Der ADX-Indikator zeigt sich seit Anfang März deutlich negativ. Der Geldstromindex



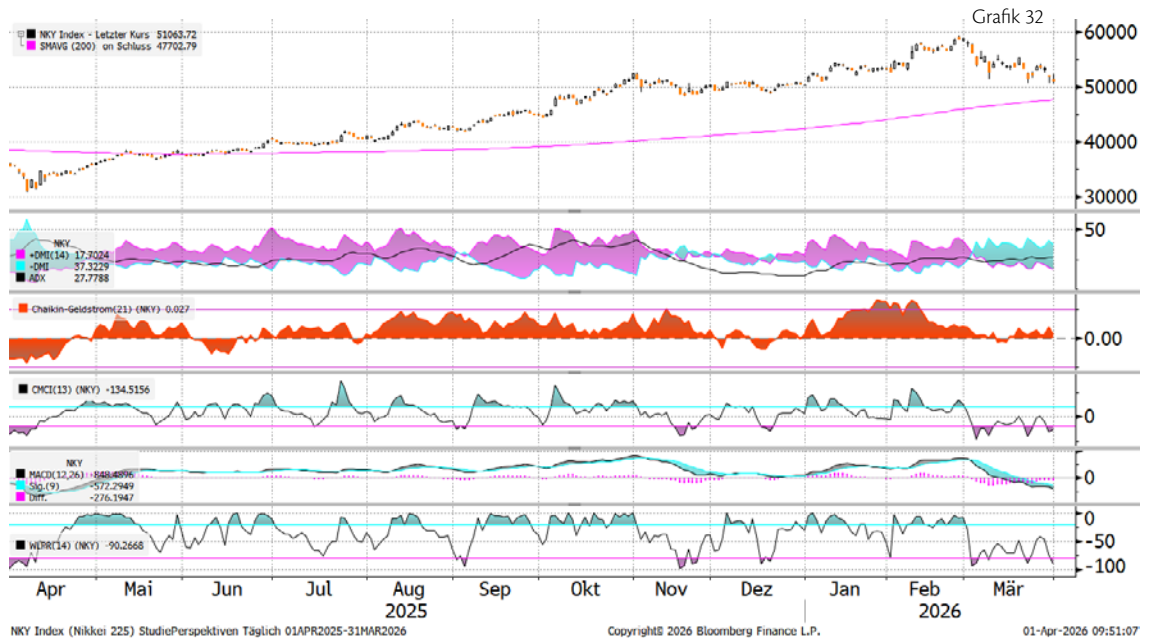
zeigt nach starken Mittelzuflüssen im Januar und einer neutralen Phase im Februar seit Mitte März Nettoverkäufe. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator haben schon aus dem überverkauften Bereich nach oben gedreht und sind leicht positiv. Der MACD könnte auf niedrigem Niveau nach oben drehen und gibt ein schwaches Kaufsignal.

**Ergebnis: neutral/negativ**



## Nikkei 225 - Kursindex

Der japanische Markt konnte Ende Februar neue Höchststände erreichen und schaffte es, sich oberhalb der magischen Marke von 50.000 Punkten zu etablieren und konsolidiert jetzt auf dem hohen Niveau. Der Bereich von 50.000 Punkten und die 200-Tage-Linie bei 47.702 Punkten sind weiterhin gute Unterstützungslinien. Der ADX-Indikator ist seit Anfang

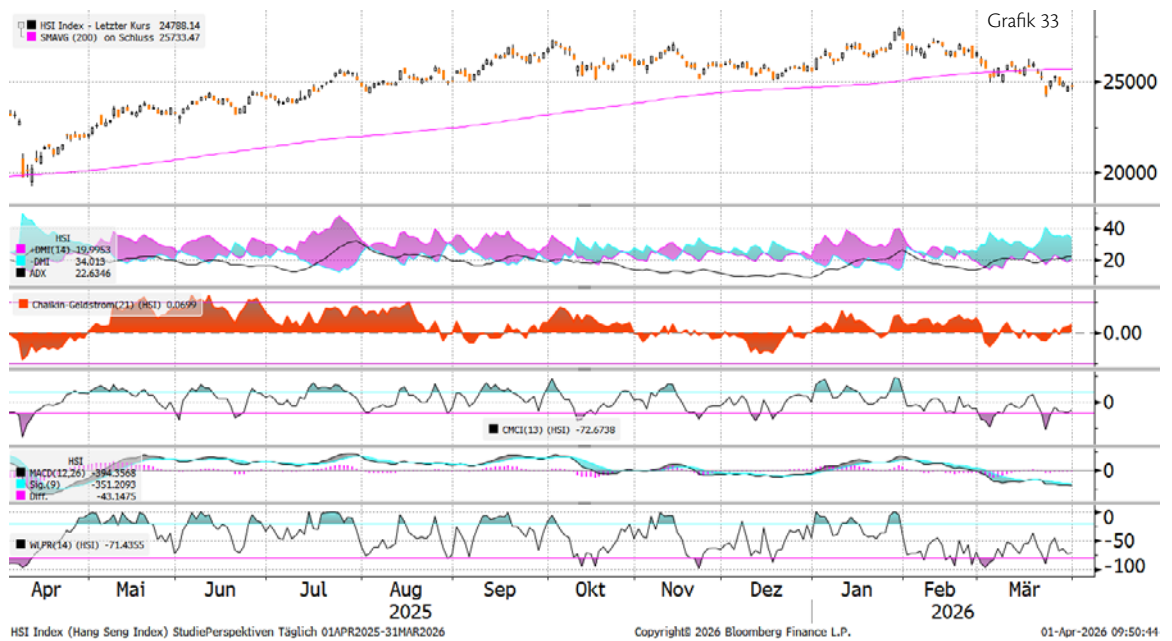


März negativ. Der Money-Flow-Index zeigt entgegen anderer Märkte im März leichte Mittelzuflüsse. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator haben schon aus dem überverkauften Bereich nach oben gedreht und sind leicht positiv. Der MACD könnte auf niedrigem Niveau nach oben drehen und gibt ein schwaches Kaufsignal.

**Ergebnis: neutral/positiv**

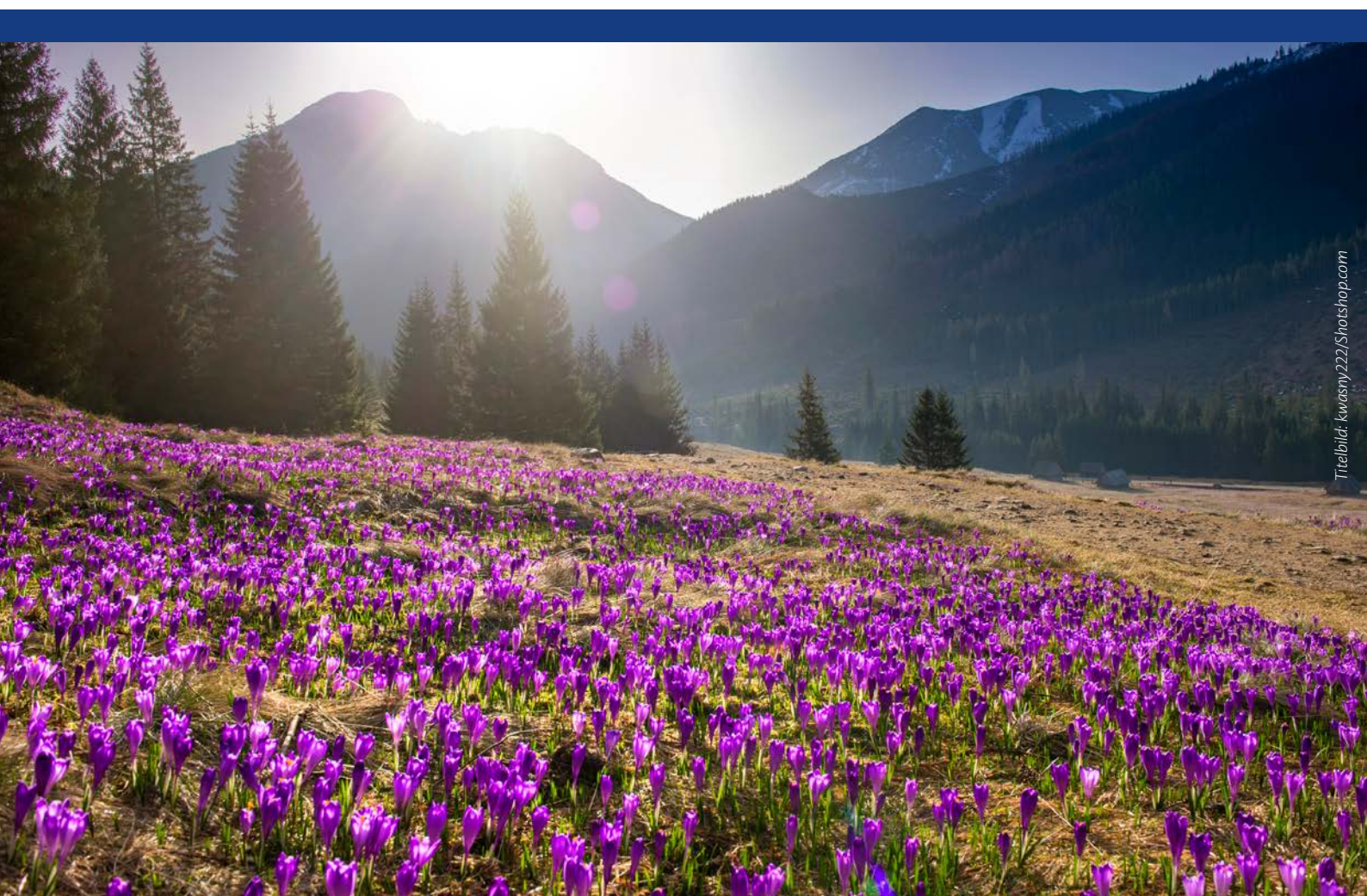
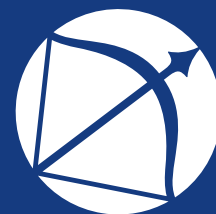
## Hang Seng - Kursindex

Der chinesische Markt musste nach Verlust der 200-Tage-Linie bei 25.733 nun auch die wichtige Marke von 25.000 Punkten nach unten verlassen. Nächster Support Bereich ist erst im Bereich von 23.000 Punkten. Der ADX-Indikator zeigt seit Anfang März eine Fortsetzung des Abwärtstrends und ist negativ. Der Money-Flow-Index ist nach



Mittelabflüssen im Februar seit Anfang März neutral. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator haben schon aus dem überverkauften Bereich nach oben gedreht und sind leicht positiv. Der MACD könnte auf niedrigem Niveau nach oben drehen und gibt ein schwaches Kaufsignal.

**Ergebnis: neutral**



Titelbild: kwasny222/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](mailto:info@i-c-m.de)**

**[www.i-c-m.de](http://www.i-c-m.de)**

Herausgeber:  
ICM InvestmentBank AG  
Erscheinungsdatum:  
10.04.2026

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.