

PERSPEKTIVEN



Der Zweimonatsausblick der ICM InvestmentBank AG



Ausgabe 9-10/2021





Lieber Leser/-in,

Die Börsenweisheit "Sell in May an go away" wäre in diesem Jahr bislang nicht ganz falsch gewesen. Kennen Sie eigentlich den wahren Hintergrund dieses Spruches? Vollständig heißt es „Sell in May and go away - come back on St. Leger’s day“. Nach diesem Motto verließ die vermögende britische Elite des 19. und frühen 20. Jahrhunderts London und die Börse für die Dauer der Rennsaison. Startschuss für diese ist traditionell Anfang Mai mit dem „2000 Guineas“-Rennen in Newmarket nahe Cambridge. Den Saison-Abschluss bilden die St. Leger Stakes in Doncaster, die diesmal am 12. September stattfanden. Seit Juni jedenfalls gab es an den Börsen nur vereinzelt etwas zu verdienen, sondern mehrheitlich eher etwas zu verlieren. Die kursrelevanten Themen haben sich seit unserer letzten Ausgabe um einige wenige vermehrt. Es geht erneut um China, wo nicht nur regulatorische Eingriffe im IT-Sektor das Börsenbild prägen, sondern nun droht auch noch eine große Pleite im Immobiliensektor. Während sich zunehmend herauskristallisiert, dass die COVID-19-Pandemie offensichtlich weltweit ihren Scheitelpunkt überschritten hat, bleibt der fortbestehende Mangel an Halbleitern als konjunktureller Bremsschuh wohl auch für 2022 erhalten. Die US-Notenbank wie auch die EZB werden bald dazu übergehen, ihre Anleihekaufprogramme zurückzufahren.

Angesichts von Unterbrechungen in den Lieferketten vom Rohstoff bis hin zum Vorprodukt wären weiter steigende Preise bei den Lieferanten kein Wunder, sodass am Ende die derzeit noch als temporär abgestempelte vergleichsweise hohe Inflationsrate auch das Jahr 2022 prägen wird – und das in Kombination mit einer „Flaschenhals-Rezession“.

Nun hat Deutschland mit den Wahlen zum Bundestag am 26.09. die Verantwortung auf breitere Schultern gelegt als zuletzt, denn es wird keine Regierung ohne Zweier- oder sogar Dreierkoalition geben. Ob die Börse eine Konstellation, wo in Teilen widersprüchliche Programmatik aufeinandertrifft, nicht als schwaches Mandat wertet, wird man sehen müssen.

Herzlichst,
Ihr

Norbert Hagen

IFO Geschäftsklima-Erwartungen

Grafik 1





Mit eingetrübter Indikatoren-Lage ins vierte Quartal.

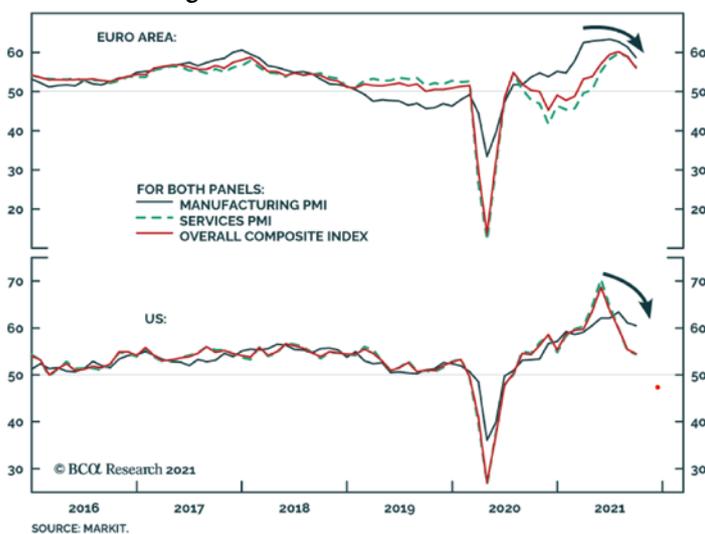
Der deutsche IFO-Geschäftsklimaindex hat sich im September jedenfalls den dritten Monat in Folge verschlechtert und ist auf 98,8 von 99,6 gefallen. Die Verschlechterung betraf vor allem das verarbeitende Gewerbe, wo der Geschäftsklimaindex auf den niedrigsten Stand seit Februar fiel. Das bestätigt die Befürchtung, dass sich die Wirtschaftstätigkeit stärker abschwächt als vom Konsens erwartet. Die weitere Eintrübung des globalen und europäischen Wachstums setzte die Aktienmärkte in letzter Zeit einigem Gegenwind aus. Diese Gefahr ist besonders ausgeprägt, da das europäische verarbeitende Gewerbe empfindlich auf die Wachstumsdynamik und die chinesischen Nachfrageeinbrüche reagiert. So könnte weitere Ungewissheit über den Fortgang im Evergrande-Debakel eine Phase der Risikoaversion auf den europäischen Märkten auslösen. Die Flash-PMIs für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor fielen im September schwächer aus als erwartet.

Nun muss man konstatieren, dass noch immer temporäre Kräfte aufgrund der Delta-Variante die wirtschaftliche Abschwächung zwischen August und September mit verursacht haben. Letztendlich erwarten wir, dass das Arbeitskräfteangebot zunimmt, die Materialknappheit nachlässt und sich die Transportkosten normalisieren werden, wenn die COVID-19 Infektionsraten weltweit zurückgehen. Auch der Dienstleistungssektor wird von einer Normalisierung profitieren, sobald die Gesundheitsbedrohung nachlässt.

Das über Jahre gängige Anlegerverhalten „Buy the Dip“ zeigte sich zuerst in der Woche zum großen Verfallstermin am 17. September auf spektakuläre Weise mit einem Zufluss von 57 Mrd. USD in börsengehandelte Aktienfonds. Angesichts der Stärke dieses Zustroms war mit der „Blitzkorrektur“ vom Verfallstag und dem darauf folgenden Montag so wenig zu rechnen, wie mit der verblüffenden Erholung in den Folgetagen. In ähnlicher Weise setzten die Kredit- und Rohstoffmärkte ihre Erholung in der vergangenen Woche fort, und haben im Juli und August verzeichneten Rückgänge zwischenzeitlich vollständig wettgemacht. Die vorherige „Kernschmelze“ an den Kapitalmärkten angesichts verschiedener wahrgenommener Negativas (i.e. schwächeres globales Wachstum, Inflations Sorgen, steigende Inputkosten, die bevorstehende Änderung der Fed-Politik, Sorgen um Chinas Kreditmärkte) hat zu Unsicherheit und Nervosität geführt. So kam die drohende Pleite des zweitgrößten chinesischen Wohnungsbau-Konzerns China Evergrande quasi als Tropfen hinzu, der das Fass zum Überlaufen brachte und viele Anleger veranlasste, erst einmal Kasse zu machen.

Einkaufsmanager-Indizes

Grafik 2



In den USA blieben sowohl der Dienstleistungs- als auch das verarbeitende Gewerbe hinter den Erwartungen zurück, was zu einem Rückgang des Gesamt-PMI um 0,9 Punkte auf 54,5 Punkte führte. Diese Dynamik war in der Eurozone noch ausgeprägter, wo der Gesamtindex um fast drei Punkte auf 56,1 gegenüber den erwarteten 58,5 fiel. Auch im Vereinigten Königreich sank der Gesamt-PMI um 0,7 Punkte auf 54,1 und lag damit unter den Konsensschätzungen, die von einem gedämpften Rückgang um 0,2 Punkte ausgingen.

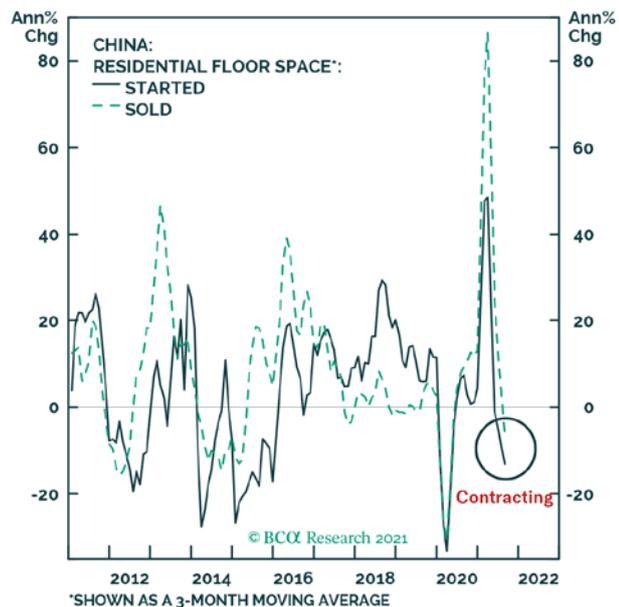


Ausgestanden ist hier allerdings noch nichts. Ohne staatliches Eingreifen stellt eine Pleite des Evergrande-Konzerns angesichts der Größe des Unternehmens und der potenziellen Ansteckungsgefahr durch die Vielzahl von Banken und Nichtbanken, die direkt oder indirekt über Finanzprodukte in den Schulden des Unternehmens engagiert sind, ein systemisches Risiko dar. So könnte es zu Notverkäufen kommen und sich daraus einer Liquiditätskrise für die chinesischen Kreditmärkte entwickeln. Chinas Regierung hat zwar erkennen lassen, dass sie den mit 300 Milliarden Dollar verschuldeten privaten Immobilienkonzern Evergrande nicht vor der drohenden Zahlungsunfähigkeit retten wird. Eine Insolvenz des gigantischen Unternehmens könnte sich wie ein Virus erst im chinesischen Finanzsystem und dann global ausbreiten wie es bei der Finanzkrise 2008 passierte. So weit wird es aber wohl nicht kommen. Als Amerikas Regierung Lehman fallen ließ, hatte die Bank doppelt so hohe Schulden wie heute Evergrande und war mit dem Rest der Welt eng verflochten. Auf kurze Sicht wäre ein Fallen des Immobilienriesen für Realwirtschaft und Bankensystem schmerzhaft, aber nach Meinung vieler Beobachter beherrschbar – auch deshalb, weil kaum vorstellbar ist, dass der Staat am Ende nicht doch wieder Billionen Yuan zur Rettung ins System pumpt. Bedeutender ist, dass das absehbare Ende von Evergrande das Land langfristig noch schneller in die Planwirtschaft zurückführen könnte.

Ginge Evergrande in die Insolvenz, trübe das zunächst Gläubiger und Beschäftigte. Mehr als vier Millionen Menschen arbeiten dem Konzern direkt und indirekt zu – in Verwaltung, Maklerbüros, bei Zulieferern oder auf Baustellen. Bagger und Kräne aus Deutschland finden sich dort zwar kaum noch. Treffen könnte eine Krise in der Bauwirtschaft jedoch deutsche Hersteller von Hydraulik, die in chinesischen Baumaschinen steckt. Schwerer wiegen die Kredite, die Evergrande bei den 128 zumeist chinesischen Banken ausstehen hat, dazu bei 121 Instituten, die nicht dem Finanzsektor angehören. Bedient das Unternehmen seine Schulden nicht, könnten kleinere Kreditgeber umfallen, solange der Staat sie nicht auffängt. Kurzfristig aber geht die größte und realistische Gefahr von der drohenden Kontraktion in Chinas Immobilienindustrie aus. Sie könnte das Wachstum der Wirtschaft bremsen und dadurch auch den Rest der Welt in Mitleidenschaft ziehen.

Wohnungsbau: Verkäufe und Baubeginne nehmen ab

Grafik 3

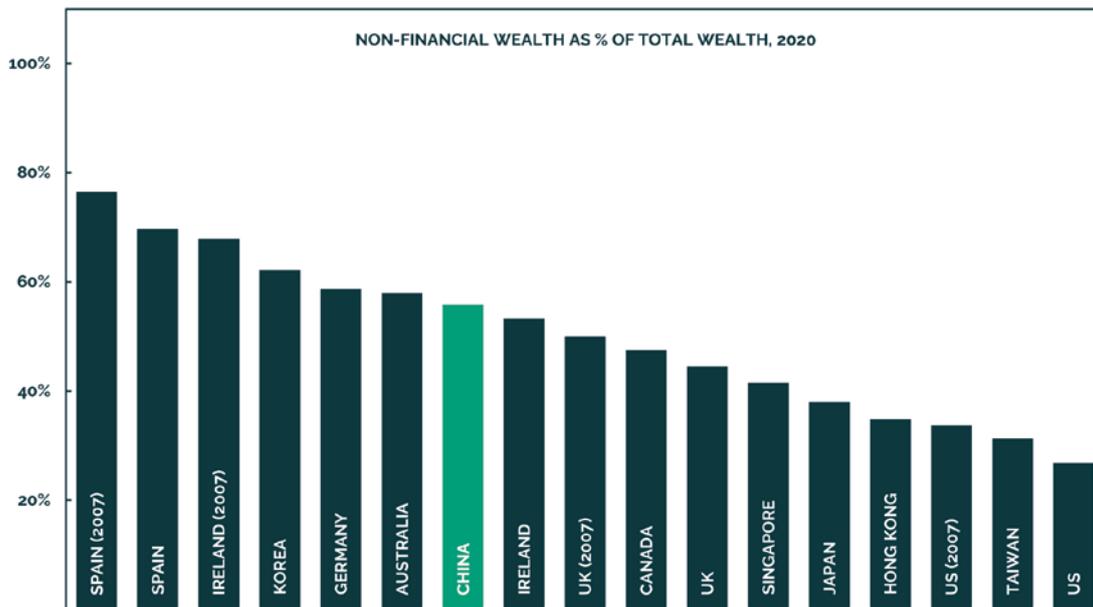


Evergrande stellt auch aus einem anderen Blickwinkel ein systemisches Risiko dar, weil die Branche, in der es agiert, je nach Schätzung bis zu einem Drittel der gesamten Wirtschaftsleistung des Landes erzielt. Versuchen Unternehmen, deren Geschäftsmodell wie bei Evergrande jahrzehntelang allein aus der immer schnelleren Aufnahme neuer Schulden bestand, sich nun gesundzuschrumpfen, würden die Umsätze sinken und die Kosten steigen. Dann würde Kapital knapp werden und einen nach dem anderen in Bedrängnis bringen. Für die Rettung der gesamten Immobilienindustrie fehlen sogar Chinas Regierung die Mittel. Sinkt das Wirtschaftswachstum, trifft dies auch die deutsche Autoindustrie, die in ihrem größten Markt jedes dritte Fahrzeug verkauft.



Anteil an Vermögen (ohne Bankguthaben) am Gesamtvermögen

Grafik 4



SOURCE: CREDIT SUISSE GLOBAL WEALTH DATABOOK 2021.

© BCG Research 2021

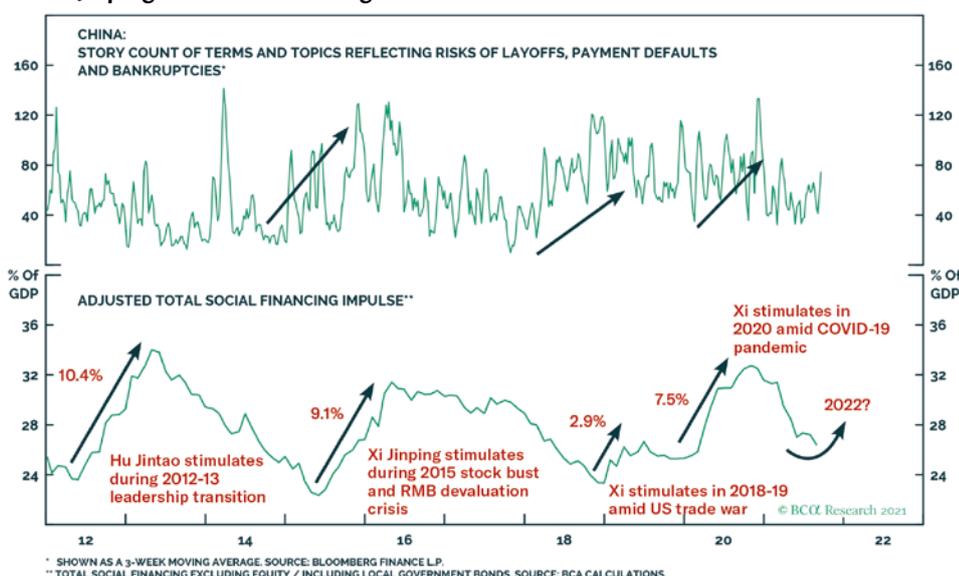
Schuld an der Krise ist nicht allein Evergrande. Schließlich sind Grundstücke, auf denen der Konzern 600.000 Wohnungen im Jahr hochgezogen hat, nicht einfach vom Himmel gefallen. Verkauft hatten sie die jeweiligen Regionalregierungen, für die der beispiellose Bauboom eine der wichtigsten Einnahmequellen war, die er mit der Kreditflut seiner Banken vorangetrieben hat. Nun gibt es kaum noch Boden zum Veräußern, die Partei lässt die Branche fallen. Deshalb könnten nach Evergrande noch weit mehr Entwickler in die Insolvenz gehen müssen und ihre Landrechte und Wohnungen an Staatskonzerne übertragen müssen. Diese könnten sich unter strenger Aufsicht von Partei und Regierung einen der dynamischsten Märkte der Welt untertan machen, lautet die Angst in Chinas Privatwirtschaft. Fallende Immobilienpreise treffen die breite Masse der chinesischen Privatanleger, deren Immobilienbesitz wie in Deutschland knapp 60 % des nicht liquiden Vermögens ausmacht.

Sie fürchtet nichts so sehr, als dass der Fall des Immobilienriesen Xi Jinping in seinem Glauben bestärkt haben könnte, die Zukunft des Landes sei mit freier Marktwirtschaft nicht zu gewinnen.

Privatunternehmern sei nicht zu trauen, davon scheint der Staatspräsident überzeugt. Jenen im Land, die Geschäfte machen wollen, nimmt der Fall von Evergrande gerade den Mut.

Xi Jinping hat schon dreimal geholfen

Grafik 5



* SHOWN AS A 3-WEEK MOVING AVERAGE. SOURCE: BLOOMBERG FINANCE L.P.
 ** TOTAL SOCIAL FINANCING EXCLUDING EQUITY / INCLUDING LOCAL GOVERNMENT BONDS. SOURCE: BCA CALCULATIONS.



Auch in einem anderen Sektor muss Chinas Privatwirtschaft einstecken. China zieht die Daumenschrauben gegenüber seiner Tech-Industrie weiter an. Die Regierung in Peking wolle die hochprofitable Zahlungs-App Ali-Pay des Fintech-Konzerns Ant Group zerschlagen und eine getrennte Plattform für das Kreditgeschäft des Unternehmens schaffen. Der Plan sehe zudem vor, dass Ant die seinen Kreditentscheidungen zugrunde liegenden Nutzerdaten an ein neues Joint-Venture zur Kreditwürdigkeitsprüfung übergeben muss. Dieses sei teilweise in Staatsbesitz, berichtete die Zeitung unter Berufung auf zwei mit der Angelegenheit vertraute Personen. Der Schritt reiht sich ein in eine ganze Serie von Maßnahmen, durch die Chinas Behörden ihre Aufsicht über viele Branchen verschärfen – von der Technologie bis zur Bildung. Damit soll nach Jahren des rasanten Wachstums die Kontrolle der Kommunistischen Partei über Wirtschaft und Gesellschaft gestärkt werden. Die Zeichen sind klar: Nichts und niemand ist vor Xi Jinping und seinen Untergebenen sicher. Und wie freiwillig es nun war, dass ausgerechnet der ins Visier geratene Konzern Alibaba 13 Milliarden Euro für Wohltätigkeitszwecke ausgeben möchte, nachdem China Unternehmen darum gebeten hatte, wissen wohl nur die Vorstände selbst – die Anleger strafen den Konzern jedenfalls dafür kräftig ab. Die Gründe und Hintergründe dafür sind letzten Endes aber auch egal: Seien es Angst vor der wachsenden Macht, Rachege-lüste oder doch ehrliche Sorge um die Stabi-lität des Marktes – es ist eine Gegenreform in vollem Gange.

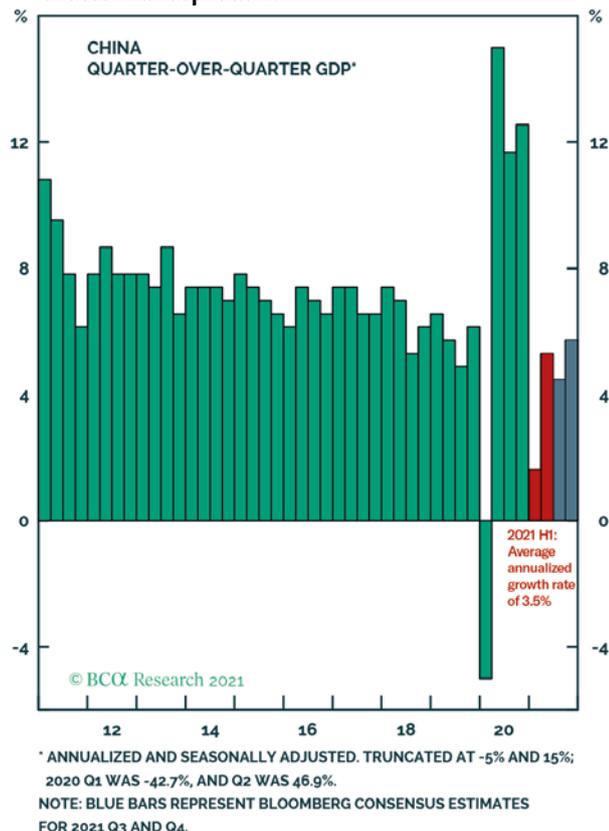
Wenn multimilliardenschwere Konzerne im Handstreich ihrer Geschäftsgrundlage be-raubt werden können, kann das auch Schockwellen durch die Weltwirtschaft sen-den. Chinas Aktienindices zählen in diesem Jahr bisher zu den internationalen Schluss-lichtern.

Global betrachtet gehen wir davon aus, dass sich der weltweite Aufschwung in Q4 fortsetzen wird und das globale BIP wieder auf den Vorkrisenpfad zurückkehren wird. Die rasche Erholung zeigt die Wirksamkeit der politischen Maßnahmen, die den privaten Sektor entlastet haben. Diese vermieden nun eine andauernde Konjunkturschwäche, wie sie in der Vergangenheit häufiger vor-herrschte. Angesichts gesunder Bilanzen, lockerer Geldpolitik und expansiven fiskalpoli-tischen Maßnahmen bleiben die Aussichten gut, dass diese Expansion weiterhin ein über dem Trend liegendes Wachstum hervor-bringt. Um die entstandene Produktions-lücke zu schließen, muss das globale BIP im kommenden Jahr um mehr als 4 % steigen. Trotz der Bedenken über die jüngst wieder nachlassende Dynamik bleiben wir zuver-sichtlich, dass eine Phase starken Wachs-tums vor uns liegt.

So bestätigen die jüngsten Zahlen die Wirk-samkeit von Impfstoffen. Durch die Impfun-gen in den von dieser Welle am stärksten be-troffenen Regionen - Asien und Australien - stehen die Chancen gut, dass die Delta-Welle nachlässt und das Wachstum im weiteren Verlauf dieses Jahres auch dort zulegt. Der anhaltende Aufschwung der globalen Fi-nanzmärkte ist ebenfalls ermutigend. Der an-haltende Aufwärtstrend in der globalen In-flation, bedingt durch Angebotsengpässe, die mit der begrenzten Verfügbarkeit wichti-ger Inputs und Transportkapazitäten, ist die größte unmittelbare Bedrohung für das Wachstum. Die Lieferzeiten und Transport-kosten sind nach wie vor rekordverdächtig und der jüngste US-Arbeitsmarktbericht deutet ebenfalls auf Engpässe beim Arbeits-kräfteangebot hin. Diese Hemmnisse dürf-ten mit der rückläufigen Delta-Welle ab-klingen und von einem Wachstumsschub durch den Wiederaufbau der Lagerbestände begleitet werden. Auch hier kann China wie-derum einiges zur Entspannung beitragen.

Quartalsweise Entwicklung
Bruttoinlandsprodukt

Grafik 6





Asset Allocation

Seit Monaten hat sich das taktische Asset Allocation Modell unseres kanadischen Partners BCA Research nicht nennenswert verändert. Auch weiterhin bleiben Aktien zulasten von Staatsanleihen und Cash übergewichtet. Das auf eine monatliche Anpassung angelegte Modell basiert auf Schätzungen der erwarteten Renditen für je einen Monat, die sich aus globalen Aktien- und Anleihe-Scores generieren. Das Modell bevorzugt Vermögenswerte mit den höchsten zu erwartenden Renditen. Das Normal-Portfolio besteht aus 60 % Aktien, 37,5 % Anleihen und 2,5 % Barmitteln.

Die aktuellen Portfolioempfehlungen lauten: 69% globale Aktien, 29% globale Anleihen und 2% Cash. Ohne die Limitierungen des Systems wären die aktuellen Werte für globale Aktien und globale Anleihen bei 76 % bzw. 15 %. Die Spanne zwischen den beiden Werten hat sich erneut nicht genug verringert, um eine Umschichtung der Vermögensallokation zu rechtfertigen.

Das ergänzende Sektorenmodell berücksichtigt das Markt-Beta des Sektors, die Dynamik, das Kreditrisiko und die jeweilige fundamentale Bewertung. Hinzu kommen die Signale der BCA-Research-Modelle für US-Dollar, globale Anleihen und Öl, um

Modell-Allokation zum 1.9.

Grafik 7

	Equities**			Bonds***			Cash****		
	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark	Benchmark weighting	Allocation	Deviation from benchmark
U.S.	36.2	42.2	+6.0	11.2	7.6	-3.5			
EURO AREA	5.2	7.0	+1.8	10.2	5.1	-5.2	0.4	0.4	-0.0
CORE	4.4	6.1	+1.7	6.2	3.4	-2.8			
PERIPHERY	0.8	0.9	+0.1	4.0	1.7	-2.3			
U.K.	2.2	2.5	+0.3	2.8	2.5	-0.3	0.4	-0.4	-0.0
JAPAN	3.5	2.0	-1.5	9.5	10.7	+1.2	0.4	0.4	-0.0
CANADA	1.7	2.7	+1.0	0.7	0.4	-0.3	0.4	0.4	-0.0
AUSTRALIA	1.1	0.8	-0.3	0.6	0.7	+0.1	0.4	-0.4	-0.0
OTHER DM	3.4	4.6	+1.2	0.6	0.5	-0.1	0.4	0.4	-0.0
EMERGING ASIA	5.5	5.7	+0.2	1.3	0.8	-0.5			
LATIN AMERICA	0.6	0.6	+0.0	0.2	0.1	-0.1			
OTHER EM	0.7	0.7	+0.0	0.4	0.3	-0.2			
TOTAL	60.0	68.9	+8.9	37.5	28.7	-8.8	2.5	2.4	-0.1

* MODEL RECOMMENDATIONS ARE BASED ON OUR MACROQUANT MODEL AND OTHER PROPRIETARY QUANTITATIVE INDICATORS.
 ** IN USD TERMS.
 *** CURRENCY HEDGED.
 **** NEGATIVE ALLOCATIONS ARE SHORT THE CURRENCY VERSUS THE US DOLLAR.
 NOTE: NUMBERS MAY NOT ADD UP DUE TO ROUNDING.

Empfehlungen für die jeweiligen Sektoren zu generieren. Die nachstehende Abbildung zeigt die Performance der Sektor-Rebalancing-Strategie im Vergleich zu einer marktgewichteten Benchmark (in Klammern).

Das global ausgerichtete Sektorenmodell ist derzeit übergewichtet in den Bereichen Energie, Finanzwerte und Grundstoffe und untergewichtet in den Bereichen Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter, Versorger und Technologie. Die Allokationen bleiben damit ähnlich wie im letzten Monat. Das Markt-Beta bevorzugt zyklische Sektoren gegenüber defensiven. Der niedrige Wert für

globale Anleihen (15 %) unterstützt ebenfalls die risikofreudige Ausrichtung des Modells.

In Anlehnung an verschiedene BCA-Modelle bilden wir seit 2008 in einem Portfolio aus ETFs ab. Die gravierende Underperformance von Schwellenländeraktien im laufenden Jahr hat uns dazu veranlasst die verbliebenen Barmittel nun in den MSCI Emerging Markets zu investieren. Per 24.09. wies das Portfolio einen Jahresgewinn von fast 17 % auf. Beeindruckend ist auch die Gesamtperformance seit Auflage im April 2008, die mit 225 % MSCI Welt und Dax Performance-Index gleichermaßen hinter sich gelassen hat.

Sektor - Allokation zum 1.9.

Grafik 8

	2021-MAY	2021-JUN	2021-JUL	2021-AUG	2021-SEP
ENERGY	4.3% (1.2%)	4.8% (1.7%)	5.0% (1.8%)	4.6% (1.7%)	4.4% (1.6%)
BASE MATERIALS	6.9% (2.3%)	6.8% (2.2%)	5.9% (1.6%)	5.4% (0.9%)	5.3% (1.0%)
FINANCIALS	17.2% (3.4%)	17.3% (3.1%)	16.1% (2.5%)	15.9% (2.6%)	16.4% (3.0%)
COMM. SERV.	9.3% (0.1%)	8.9% (-0.1%)	9.5% (0.4%)	9.5% (0.4%)	9.8% (0.6%)
INDUSTRIALS	11.0% (0.3%)	11.4% (0.5%)	11.1% (0.6%)	11.0% (0.4%)	10.8% (0.3%)
CON. DISC.	13.7% (1.5%)	12.9% (0.9%)	12.8% (0.8%)	12.6% (0.7%)	11.5% (-0.2%)
REAL ESTATE	2.2% (-0.5%)	2.4% (-0.3%)	2.6% (-0.2%)	2.7% (-0.1%)	2.6% (-0.2%)
HEALTH CARE	9.6% (-2.7%)	10.0% (-2.4%)	10.2% (-2.3%)	11.0% (-1.7%)	11.5% (-1.3%)
TECHNOLOGY	19.2% (-2.4%)	17.9% (-3.1%)	19.1% (-3.0%)	19.5% (-3.0%)	20.2% (-2.7%)
CON. STAPLES	5.2% (-1.9%)	6.0% (-1.2%)	6.1% (-1.0%)	6.3% (-0.8%)	5.8% (-1.1%)
UTILITIES	1.5% (-1.4%)	1.5% (-1.3%)	1.7% (-1.1%)	1.7% (-1.1%)	1.7% (-1.0%)

NOTE: GREEN SHADING INTENSIFIES AS THE UNDERLYING SCORE FOR A GIVEN SECTOR BECOMES MORE BULLISH. VALUES REPRESENT ALLOCATION TO EACH SECTOR. NUMBERS IN BRACKETS REPRESENT DEVIATIONS FROM BENCHMARK MARKET-WEIGHTS. SECTOR MARKET-WEIGHTS BASED ON MSCI INC. (SEE COPYRIGHT DECLARATION) DATA IN US DOLLARS. SOURCE: MACROQUANT VERSION 1.0.

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.



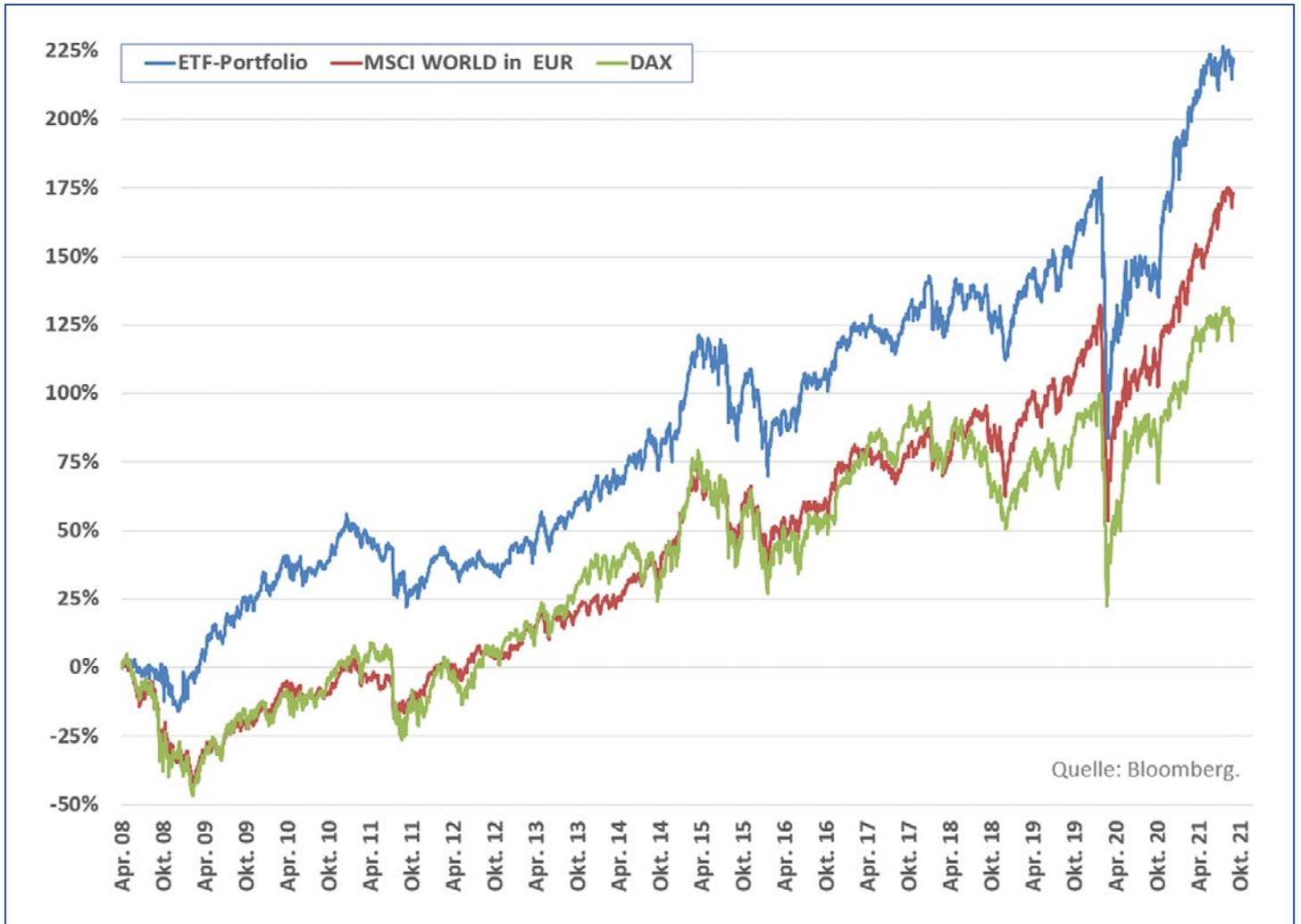
Referenz-Portfolio Fonds und ETFs											11-28
28.09.21	Stückzahl Gewicht.	NAME WKN / ISIN	Region / Branche	Kauf Kurs	letzter Kurs	Gewinn / Verlust	Kauf Betrag Kauf Datum	Betrag aktuell	Gewinn in % / Verlust in €	Risiko - Klasse (RK)	
313,97	7,38%	SHARES MSCI AUSTRALIA A0Y180	MSCI Australien	32,850 €	37,80 €	15,07%	10.313,91 € 11.11.20	11.868,07 €	15,07% 1.554,15 €	B	
339,37	7,65%	SHARES MSCI EM ACC A0RPW1	MSCI Emerging Markets Index	36,122 €	36,23 €	0,30%	12.258,96 € 24.09.21	12.295,51 €	0,30% 36,55 €	B	
436,00	11,25%	SHARES CORE EURO STOXX50 DE 593395	Euro Stoxx 50	33,875 €	41,48 €	22,45%	14.769,50 € 28.02.20	18.085,28 €	22,45% 3.315,78 €	B	
740,13	11,88%	X MSCI WORLD ENERGY A113FF	MSCI World Energy (Nachkauf am 27.04.20)	20,946 €	25,82 €	23,27%	15.502,81 € 07.04.16 / 09.04.18	19.110,21 €	23,27% 3.607,40 €	C	
406,12	10,59%	X MSCI WORLD INDUSTRIALS A113FN	MSCI World Industrials	29,450 €	41,94 €	42,41%	11.960,23 € 05.02.18	17.032,67 €	42,41% 5.072,44 €	B	
126,16	6,90%	LYXOR IBEX35 DR LYX0A6	IBEX35 (Nachkauf am 23.11.2020)	86,549 €	87,95 €	1,62%	10.919,08 € 04.07.19	11.095,77 €	1,62% 176,69 €	B	
90,18	7,98%	SHARES CORE FTSE 100 ACC A0YEDM	FTSE 100	135,920 €	142,32 €	4,71%	12.257,27 € 07.04.21	12.834,42 €	4,71% 577,15 €	B	
92,44	5,95%	SHARES FTSE MIB ACC A0YEDP	Italien	72,77 €	103,54 €	42,28%	6.727,08 € 09.03.20	9.571,55 €	42,28% 2.844,47 €	B	
525,98	13,51%	XWORLD HEALTH A113FD	MSCI World Health Care	28,156 €	41,31 €	46,70%	14.809,68 € 2014/2015/2021	21.725,60 €	46,70% 6.915,93 €	B	
667,77	8,97%	X MSCI WORLD FINANCIALS A113FE	MSCI World Financials	16,516 €	21,61 €	30,81%	11.028,89 € 05.02.18	14.427,17 €	30,81% 3.398,28 €	B	
1.152,48	7,93%	ISHR GOLD PROD A1JKQJ	IShares Gold Producers UCITS ETF USD	12,734 €	11,07 €	-13,07%	14.675,70 € 03.12.20 / 08.02.21	12.757,98 €	-13,07% -1.917,71 €	B	
Benchmark:				Kurs am		Performance		Benchmark			
MSCI WORLD				31.12.20	2.690,04 USD	2.649,85 EUR	3.095,56 USD	2.649,85 EUR	15,07%	20,42%	
ETF Portfolio				Performance in 2008 (ab 25.04.08)	-15,70%	MSCI in \$	-39,24%	MSCI in €	-32,00%		
Performance in 2009				52,06%	26,98%	23,63%					
Performance in 2010				17,34%	9,55%	17,46%					
Performance in 2011				-12,03%	-7,62%	-4,72%					
Performance in 2012				4,41%	13,18%	11,15%					
Performance in 2013				18,81%	24,10%	18,77%					
Performance in 2014				12,70%	2,93%	17,29%					
Performance in 2015				8,65%	-2,74%	8,30%					
Performance in 2016				8,03%	5,32%	8,50%					
Performance in 2017				7,07%	20,11%	5,38%					
Performance in 2018				-7,68%	-10,44%	-5,98%					
Performance in 2019				24,95%	25,19%	27,68%					
Performance in 2020				2,43%	14,06%	4,77%					
Performance in 2021 (YTD)				17,07%	15,07%	20,42%					
Portfolientwicklung mit Absicherung				Aktueller Portfolientwert in EURO:		160.804,23 €		28.09.21			
				Portfolientwert in EURO:		137.357,09 €		31.12.20			
				Gewinn / Verlust absolut:		23.447,14					
				Gewinn / Verlust in Prozent:		17,07%					
Datenlänge der historischen Simulation:				Datum der historischen Simulation:		260		27.09.21			
EUR in USD				1,1682	DAX30		15,-440,47	S&P 500		4,443,11	

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.



Performance im Vergleich zu MSCI Welt und DAX Performance-Index

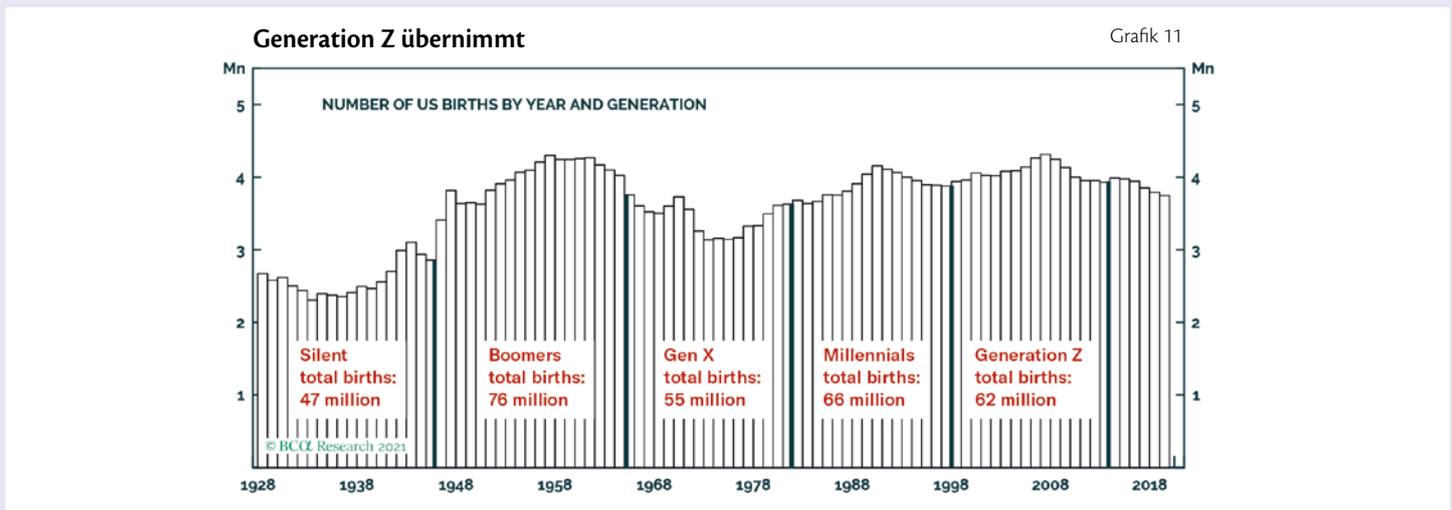
Grafik 10





Generation Z: Die Digital Natives

Die Generation Z umfasst allein in den USA 62 Millionen Menschen, die zwischen 1997 und 2012 geboren wurden. Mit einer Kaufkraft von 143 Milliarden Dollar, die fast 40 % aller Verbraucherumsätze ausmacht, übt die Generation Z einen wachsenden Einfluss auf die Verbrauchertrends aus. Sie ist die erste Generation, die in einer Welt des Internets aufgewachsen ist, die die neuen digitalen Möglichkeiten nutzt, um Bankgeschäfte zu erledigen, sich medizinisch behandeln zu lassen und zu lernen. Die Generation Z tritt in die Arbeitswelt ein und ersetzt die in den Ruhestand gehenden Babyboomer.



Dies ist die erste Kohorte, die mit einem Telefon in der einen und einer Computermouse in der anderen Hand aufgewachsen ist. Sie werden als „Digital Natives“ bezeichnet und können sich an eine Welt ohne Internet einfach nicht mehr erinnern. Die Generation Z, die oft als „Zoomer“ oder „Centennials“ bezeichnet wird, ist fast jede Stunde des Tages mit dem Internet verbunden und sehr sozial, auch wenn ein Großteil der Interaktion im Cyberspace stattfindet. Die durchschnittliche Generation Z bekam ihr erstes Smartphone kurz vor ihrem zwölften Geburtstag, kommuniziert hauptsächlich über soziale Medien und SMS und verbringt so viel Zeit mit ihrem Handy wie ihre Eltern mit dem Fernsehen. Da die Technik das persönliche Leben der Generation Z einfacher, schneller und effizienter gemacht hat, legen sie als Nutzer und Verbraucher Wert auf Anpassung und Optimierung.

Als eine der am besten ausgebildeten Generationen ist die Wahrscheinlichkeit, dass sie ein Studium absolvieren, höher als bei früheren Generationen. Von den 18- bis 21-Jährigen, die 2018 in den USA nicht mehr die High School besuchten, waren 57 % an einem zwei- oder vierjährigen College eingeschrieben (bei den Millennials waren es 52 %). Im letzten Jahr haben sich auch die Grenzen zwischen Arbeit und Zuhause verwischt: Viele Hochschulabsolventen haben ihre neuen Kollegen noch nie persönlich kennengelernt. Die Studen-

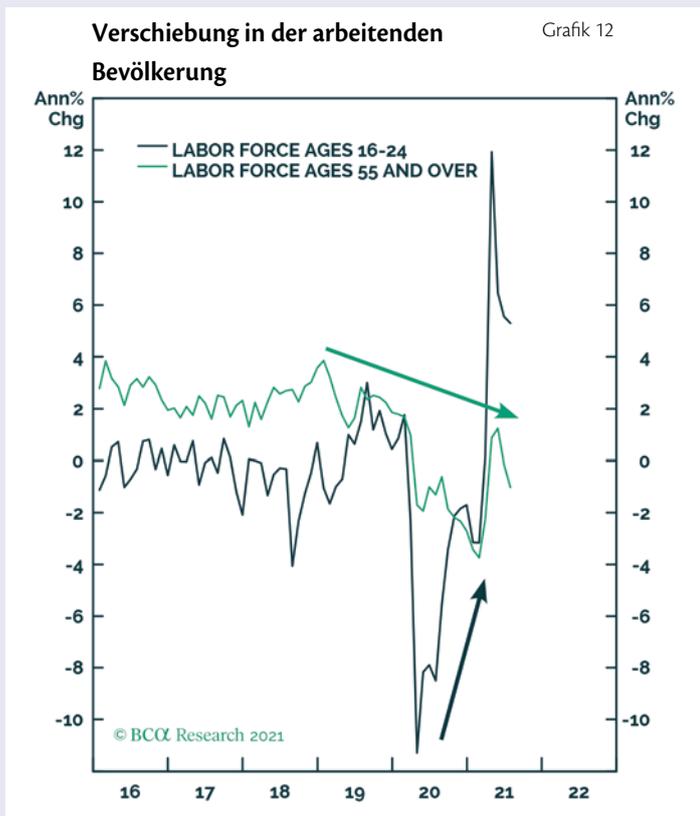
ten der Generation Z hatten erstmals Erfahrung mit der Nutzung von Technologien gesammelt, um ihre Ausbildung außerhalb der traditionellen Schule fortzusetzen. Sie sind auch am ehesten bereit, neue Wege zu beschreiten, um Bankgeschäfte zu erledigen, sich medizinisch behandeln zu lassen und zu lernen. Zoomer sind zukünftige Unternehmer (72 % der Highschool-Schüler wollen ihr eigenes Unternehmen gründen) und Verfechter der Gig Economy¹.

Die nachstehende Abbildung zeigt die demografischen Trends in den USA. Bis 2018 dominierten die Babyboomer die Erwerbsbevölkerung, doch in den letzten drei Jahren haben sie den Staffelstab an die Generation Z weitergegeben. Außerdem hat sich während der Pandemie die Pensionierung der Babyboomer beschleunigt.

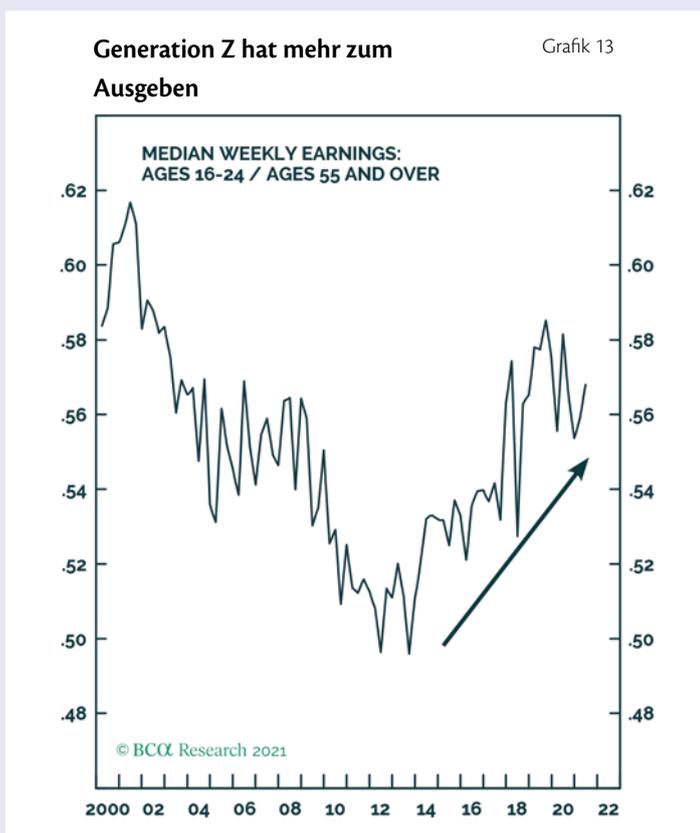
Darüber hinaus sind die meisten Z-Generationen zwar noch in der Ausbildung, aber ihre Eltern, die ihre Sparkonten nach einer Reihe von Konjunkturprogrammen aufgefüllt haben, sind bereit, die Rechnung zu begleichen, was den finanziellen Einfluss dieser neuen Generation verstärkt.

Da immer mehr Zoomer die High School und das College abschließen, wird ihr Anteil an der Erwerbsbevölkerung steigen und ihr Konsumverhalten in der Wirtschaft immer wichtiger werden.

¹ Gig Economy (von englisch gig für „Auftritt“ und economy für „Wirtschaft“) bezeichnet einen Teil des Arbeitsmarktes, bei dem kleine Aufträge kurzfristig an unabhängige Selbständige, Freiberufler oder geringfügig Beschäftigte vergeben werden. Dabei dient häufig eine Onlineplattform als Mittler zwischen Kunde und Auftragnehmer, die Rahmenbedingungen setzt und deren Betreiber eine Provision einbehält.



Die Lohndaten der Generation Z zeigen ebenfalls einen interessanten Trend. Seit 2014 liegt der durchschnittliche Wochenverdienst der kommenden Generation deutlich über dem der ausscheidenden Generation - um 14,5 %, um genau zu sein.



Anlagethemen

Eine Reihe von Anlagethemen spiegeln die Kaufpräferenzen der Generation Z wider, die zusammenfassend als Gen Z Basket bezeichnet werden. Während einige der Themen allgegenwärtig sind (die meisten Angehörigen der US-Mittelschicht streben einen gesunden Lebensstil an), konzentrieren wir uns auf die Besonderheiten der Generation Z.

Die ältesten Zoomer wurden 2015 18 Jahre alt. Seitdem hat der Gen Z-Korb den S&P 500 Growth Index um 46 % übertroffen (Grafik 4). Ein Wort der Warnung: Wie jedes aufstrebende Anlagethema bleibt auch dieser Korb volatil.

Die Generation Z ist finanzorientiert und risikoscheu. Viele haben gesehen, wie ihre Eltern während der Großen Rezession zu kämpfen hatten. Sie sind oft misstrauisch gegenüber Schulden und Krediten und halten sich daher an Debitkarten. Digital Natives erwarten nahtlose Konnektivität, und ihre Finanzen sind da keine Ausnahme. Sie können nicht ohne ihr digitales Portemonnaie und Online-Banking leben. Angehörige der Generation Z sind frühe Nutzer des halbautonomen digitalen Bankings, bei dem digitale kognitive Agenten oder KI-Systeme eingesetzt werden, um sie bei finanziellen Entscheidungen zu unterstützen. Es bietet den Zoomern das richtige Maß an Personalisierung und Autonomie, um intelligentere, schnellere und bessere Geldbewegungen zu machen. Und wenn es um Geldbewegungen geht, nutzen 75 % der Zoomer Peer-to-Peer (P2P)-Banking-Methoden, wobei einfach zu bedienende Apps wie Zelle und Venmo bei den Downloads die Führung übernehmen. Ähnliche Fintech-Trends gelten auch für andere Finanztransaktionen, wie Kredite und Versicherungen. Dieses Thema kann durch Paypal (PYPL), Square (SQ), Lemonade (LMND), eine Online-Versicherung, und Social Finance (Sofi), eine Online-Plattform für die Refinanzierung von Studentenkrediten, private Studentenkredite und eine Vielzahl anderer Finanzprodukte, zum Ausdruck gebracht werden.

Zoomer sind begeisterte Investoren. Sie eröffneten 20 % aller neuen Anlagekonten im Jahr 2020 - beeindruckend, wenn man bedenkt, dass die Hälfte der Kohorte minderjährig ist (Abbildung 5). Kryptowährungen sind auch bei den Digital Natives sehr beliebt. Letztes Jahr veröffentlichte Business Insider (BI) eine Umfrage, in der Zoomer gefragt wurden, ob sie „in den nächsten sechs Monaten wahrscheinlich Kryptos kaufen werden“. Aufschlussreich ist, dass etwa ein Viertel der Befragten angab, dass sie wahrscheinlich Kryptowährungen kaufen werden, was mit dem Prozentsatz der Zoomer korreliert, die derzeit 18 Jahre oder älter sind.

Wir können das Krypto-Thema im Aktienbereich nutzen, indem wir in Coinbase (COIN), Paypal (PYPL) - das seit kurzem Krypto als Zahlungsmittel akzeptiert - und Square/Cash App (SQ) investieren.



Die Mitglieder der Generation Z werden in den kommenden zehn Jahren eine wichtige Rolle bei den Online-Games spielen. 91 % der männlichen Gen Z spielen regelmäßig Videospiele, verglichen mit 84 % der Millennials. In einer kürzlich durchgeführten Studie, „From Nerdy to Norm: Gen Z Connects Via Gaming“, die von Whistle durchgeführt wurde, stimmten 68 % der männlichen Gen Z zu, dass Spiele ein wichtiger Teil ihrer Identität sind. Die Branche hat auf die Sitten dieser neuen Generation reagiert, indem sie ihren Schwerpunkt auf hochgradig stilisierte, mobile Virtual-Reality-Spiele, Live-Dealer und interaktive Erlebnisse anstelle der traditionellen Spielautomaten im Click-to-Spin-Stil verlagert hat. Auch E-Sport-Wetten gewinnen an Bedeutung. Wir haben kaum Zweifel daran, dass die Verbreitung von E-Sports zunehmen wird, insbesondere wenn die Generation Z erwachsen wird. Für die bevorstehende E-Sport-„Weltmeisterschaft“ im Jahr 2021 ist bereits ein Preisgeld von mehr als 40 Mio Dollar gesichert.

Das Thema Online-Spiele bedienen folgende sechs Aktien: Entwickler von Online-Spielen wie Take Two Interactive (TTWO), Electronic Arts (EA) und Activision Blizzard (ATVI); Zinga (ZNGA), die Apps für Handyspiele entwickelt; DraftKings (DKNG), ein führendes Unternehmen im Bereich Online-Sportwetten; und schließlich Nvidia (NVDA), der Hersteller von Grafikkarten, der sich als Marktführer im Bereich Gaming-Computing behauptet.

Als Verbraucher sind die technikaffinen Zoomer pragmatische Käufer, die sich auf soziale Netzwerke verlassen, um fundierte Kaufentscheidungen zu treffen. Es wurde auch festgestellt, dass sie beim Kauf von Produkten weniger preissensibel sind und Qualität über den Preis stellen, während Nachhaltigkeit ebenfalls als wichtiges Thema genannt wurde. Infolgedessen sind stationäre Geschäfte mit einer starken Online-Präsenz wie Urban Outfitters (URBN) und Lululemon (LULU) die Favoriten der Gen Z.

Auch Vintage-Kleidung ist in letzter Zeit bei diesen Teenagern in Mode gekommen. Unternehmen wie Poshmark (POSH) greifen diesen Trend auf. Hochwertige Marken für Outdoor-Kleidung haben ebenfalls eine Zoomer-Fangemeinde. Canada Goose (GOOS) ist eine von ihnen: Für viele gehört eine „Gänse“-Jacke zur Winteruniform auf dem Campus. Und schließlich haben Zoomer auch keine Skrupel, ein Auto online zu kaufen: Vroom (VRM).

Die Generation Z unterscheidet sich von jeder anderen Generation durch ihre uneingeschränkte Akzeptanz von Online-Dating. Zum Beispiel stellen Zoomer 40 % aller Tinder-Nutzer. Die Online-Dating-Landschaft in den USA wird von nur zwei Unternehmen beherrscht: Match/Tinder (MTCH) und Bumble (BMBL), eine App, bei der nur Frauen den ersten Kontakt herstellen können.

Zoomer sind einsam - 3 Millionen Jugendliche hatten eine schwere depressive Episode und die Zahl der Angstzustände und Depressionen unter High-School-Schülern nimmt zu. Viele fühlen sich aufgrund von zu viel Bildschirmzeit isoliert. Zoomer sind auch dafür bekannt, dass sie langfristige Beziehungen vermeiden. Es überrascht nicht, dass diese Altersgruppe ihre pelzigen Freunde liebt und gerne Zeit und Geld für sie ausgibt. Seit dem Höhepunkt der Pandemie hat sich der PAWZ-ETF für Heimtierprodukte um 24 % besser entwickelt als der S&P 500-Wachstumsindex, während der Verbraucherpreisindex für Heimtier- und Tierarztdienstleistungen in den USA um 5,6 % gestiegen ist, verglichen mit 4,6 % für den Kernverbraucherpreisindex. Auch wenn die Liebe zu Haustieren sicherlich kein einzigartiges Merkmal dieser Kohorte ist, so ist sie doch ein wesentlicher Bestandteil ihres Ausgabekorbs. Die folgenden Aktien spiegeln diesen Trend wider: PAWZ ETF; Chewy (CHWY), Online-Haustierbedarf; Trupanion (TRUP), Haustierversicherung; und IDEXX Labs (IDXX), das Tierarzneimittelunternehmen. Healthy Lifestyle

Abgesehen von Spielen, Haustierbesitz und Online-Dating gibt es noch weitere Verhaltensänderungen bei der Generation Z. Es handelt sich um eine „grüne“ Generation, die sich sehr um den Planeten kümmert, die die Natur und das Reisen liebt und ein Faible für Tiere hat, wobei sich viele Zoomer als Veganer identifizieren.

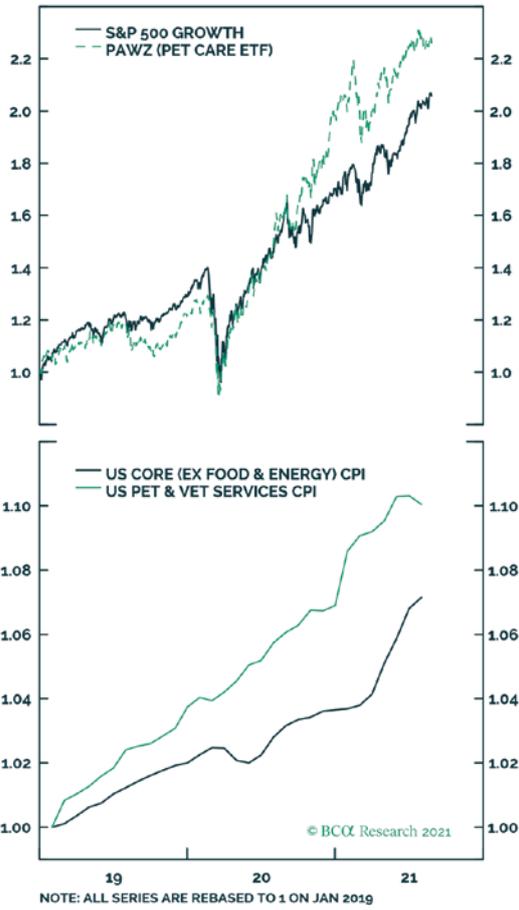
Diese Generation legt auch Wert auf einen gesunden Lebensstil und sportliche Betätigung. Aktien wie Beyond Meat (BYND), ein Hersteller von Fleischersatzprodukten, Planet Fitness (PLNT), ein Fitnessstudio, das von den Zoomers bevorzugt wird, und Yeti (YETI), eine hochwertige Wanderausrüstung (in der Tat zieht diese Generation Qualität dem Preis vor), sind die Aktien, die diesen neuen Geschmack und diese Vorlieben widerspiegeln.

Die Generation Z legt großen Wert auf ihre Gesundheit, und die meisten Zoomer halten harten Alkohol und Tabak für schädlich. Die Generation Z trinkt 20 % weniger Alkohol als die Millennials in ihrem Alter. Seltsamerweise wird Marihuana als „gesund“ wahrgenommen. Die von BusinessWeek in Auftrag gegebene Umfrage des Meinungsforschungsinstituts Morning Consult ergab, dass die Wahrscheinlichkeit, dass Zoomer regelmäßig oder gelegentlich Cannabis konsumieren, mehr als doppelt so hoch ist wie im nationalen Durchschnitt. Sie schlussfolgerten: „Es ist immer schwierig, eine ganze Altersgruppe zu verallgemeinern, aber die ersten Anzeichen deuten darauf hin, dass es sich um eine Generation von Marihuana-Konsumenten handeln wird.“ CNBS, YOLO und THCX sind die größten ETFs in diesem Bereich.



Haustierhaltung nimmt zu

Grafik 14



Schließlich wäre unsere Diskussion über die Generation Z nicht vollständig, ohne die wirtschaftliche Digitalisierung (Amazon, Teladoc, Zoom), die Verbreitung sozialer Medien (SNAP, PINS, FB) und die Sharing Economy (UBER, ABNB, FVRR) zu erwähnen.

Wie man in die Generation Z investiert

Die Generation Z stellt eine ungenutzte Anlagemöglichkeit dar. Wir haben unseren eigenen Gen Z-Korb erstellt, da es keine direkte Möglichkeit gibt, das Thema Gen Z zu spielen: Es gibt weder ETFs noch spezielle aktive Fonds in diesem Bereich. Wir empfehlen Anlegern, eine Position in Gen Z-Themen einzugehen, da sie eine enorme Reichweite haben und ihre Hauptwachstumsphase noch nicht durchlaufen haben. Gen Z ist eine zyklische und strukturelle Anlageidee und bietet Wachstumsperspektiven. Nachstehende Tabelle zeigt einige US-Gewinner des Trends.

Grafik 15

TICKER	NAME	MARKET CAP. (\$MN)	P/S	BRIEF BUSINESS DESCRIPTION	GEN-Z BASKET THEME
CGC	CANOPY GROWTH CORP.	6,727	14.80	ENGAGES IN THE PRODUCTION, DISTRIBUTION, AND SALE OF CANNABIS	CANNABIS
COIN	COINBASE GLOBAL, INC.	37,522	36.50	INFRASTRUCTURE AND TECHNOLOGY FOR THE CRYPTOECONOMY	CRYPTO
SQ	SQUARE, INC.	104,169	7.65	PAYMENT INFRASTRUCTURE	CRYPTO / FINTECH
PYPL	PAYPAL HOLDINGS, INC.	321,513	13.67	DIGITAL PAYMENTS	CRYPTO / FINTECH
AMZN	AMAZON.COM, INC.	10,328	3.78	ONLINE RETAIL PLATFORM	E-COMMERCE
ETSY	ETSY, INC.	1,679,356	12.30	ONLINE MARKETPLACE	E-COMMERCE
SPOT	SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	26,909	4.25	AUDIO STREAMING SERVICES	E-COMMERCE
TDOC	TELADOC HEALTH, INC.	42,726	11.39	VIRTUAL HEALTH CARE SERVICES	E-COMMERCE
VRM	VROOM, INC.	22,542	1.72	E-COMMERCE PLATFORM FOR NEW AND USED CARS	E-COMMERCE
AFRM	AFFIRM HOLDINGS, INC.	3,548	NA	BUY NOW, PAY LATER PLATFORM	FINTECH
LMND	LEMONADE, INC.	4,465	26.69	ONLINE ONLY INSURANCE	FINTECH
SOFI	SOFI TECHNOLOGIES, INC.	11,412	15.10	ONLINE FINANCIAL SERVICES PLATFORM	FINTECH
ATVI	ACTIVISION BLIZZARD, INC.	63,189	7.14	ONLINE GAMES DEVELOPER	GAMING
DKNG	DRAFTKINGS INC.	23,335	16.62	E-SPORTS BETTING AND GAMBLING PLATFORM	GAMING
EA	ELECTRONIC ARTS INC.	40,260	7.21	ONLINE GAMES DEVELOPER	GAMING
NVDA	NVIDIA CORPORATION	551,700	25.54	CHIP SUPPLIER	GAMING
TTWO	TAKE-TWO SOFTWARE, INC.	18,512	5.50	CONSOLE GAMES DEVELOPER	GAMING
ZNGA	ZYNGA INC.	9,565	3.85	MOBILE DEVICES GAMES DEVELOPER	GAMING
BYND	BEYOND MEAT, INC.	7,614	16.86	PLANT-BASED MEAT PRODUCTS	HEALTHY LIFESTYLE
PLNT	PLANET FITNESS, INC.	6,659	13.58	FITNESS CENTERS	HEALTHY LIFESTYLE
YETI	YETI HOLDINGS, INC.	8,851	6.94	PRODUCTS FOR OUTDOOR & RECREATION ACTIVITIES	HEALTHY LIFESTYLE
BMBL	BUMBLE INC.	6,357	NA	ONLINE DATING AND SOCIAL NETWORKING PLATFORMS	ONLINE DATING
MTCH	MATCH GROUP, INC.	37,851	14.18	ONLINE DATING AND SOCIAL NETWORKING PLATFORMS	ONLINE DATING
CHWY	CHEWY, INC.	9,334	4.86	E-COMMERCE PLATFORM FOR PET PRODUCTS	PET OWNERSHIP
IDXX	IDEXX LABORATORIES, INC.	57,287	18.98	VETERINARY MEDICINES	PET OWNERSHIP
TRUP	TRUPANION, INC.	3,614	6.03	PET MEDICAL INSURANCE	PET OWNERSHIP
ABNB	AIRBNB, INC.	51,402	NA	PLATFORM FOR CONNECTING ACCOMODATION HOSTS AND GUESTS	SHARING ECONOMY
DASH	DOORDASH, INC.	58,561	NA	FOOD DELIVERY PLATFORM	SHARING ECONOMY
FVRR	FIVERR INTERNATIONAL LTD.	6,378	25.18	ONLINE FREELANCE PLATFORM	SHARING ECONOMY
UBER	UBER TECHNOLOGIES, INC.	76,542	5.72	FOOD DELIVERY AND RIDE-SHARING PLATFORM	SHARING ECONOMY
FB	FACEBOOK, INC.	868,613	10.06	SOCIAL MEDIA PLATFORM	SOCIAL MEDIA
PINS	PINTEREST, INC.	31,778	15.87	VISUAL RECOMMENDATIONS PLATFORM	SOCIAL MEDIA
SNAP	SNAP INC.	94,943	32.94	SOCIAL MEDIA PLATFORM	SOCIAL MEDIA
TWTR	TWITTER, INC.	49,961	11.30	SOCIAL MEDIA PLATFORM	SOCIAL MEDIA
GOOS	CANADA GOOSE HOLDINGS INC.	2,315	5.84	APPAREL RETAILER	TRENDY SHOPPING
LULU	LULULEMON ATHLETICA INC.	50,536	10.66	APPAREL RETAILER	TRENDY SHOPPING
POSH	POSHMARK, INC.	1,148	NA	ONLINE RETAILER FOR NEW AND SECONDHAND PRODUCTS	TRENDY SHOPPING



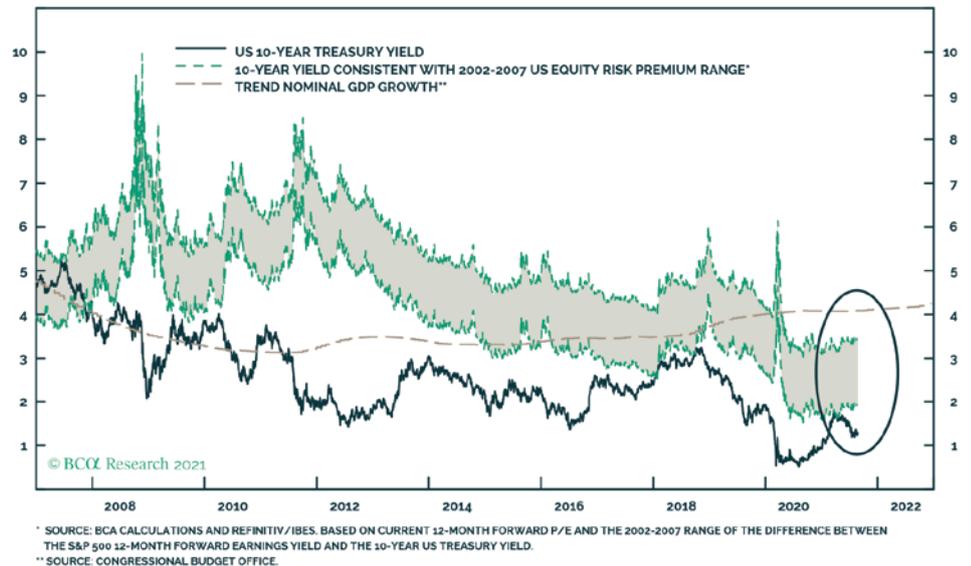
Aktien: größtes Risiko ist ein Zinsanstieg.

Aktienbewertungen sind heute mehr denn je abhängig von niedrigen Zinsen. Würde man als Anhaltspunkt diejenige Risikoprämie bei Aktien fordern, die in den Jahren nach der Jahrtausendwende bis zur großen Finanzkrise üblich waren, läge diese bei 4-6 % (linker Rand der Grafik) und nicht bei 2-3,5 % (rechts).

Die Grafik verdeutlicht außerdem, dass der Markt nicht auf eine erste Zinserhöhung der Fed schon im nächsten Sommer eingestellt ist. Eine beträchtliche Mehrheit rechnet nicht einmal mit einer einzigen Zinserhöhung im Jahr 2022. Wenn der faire Wert der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen in einem Jahr bei 2,2 % bis 2,3 % liegt, wäre das nicht zwangsläufig dauerhaft negativ für die Aktienkurse, doch die Grafik zeigt, dass die Aktienrisikoprämie (ERP) dadurch in den Bereich der Jahre 2002 bis 2007 zurückkehren würde. Das Niveau der 10-jährigen Rendite, das mit dieser Spanne vereinbar ist, ist im Vergleich zu den Niveaus vor der Pandemie gesunken und liegt nun deutlich unter der Trendrate des Wirtschaftswachstums, was den erheblichen Anstieg der Aktienmarktmultiplikatoren und damit der Kurse begründet. Das unterstreicht, dass Aktien so stark von ultraniedrigen Zinsen abhängig sind wie nie zuvor seit der globalen Finanzkrise. Es ist unklar, welche Risikoprämie angemessen ist, um mit den unzähligen Risiken für die längerfristigen Wirtschaftsaussichten fertig zu werden, von denen viele politischer oder geopolitischer Natur sind und die es in den frühen 2000er Jahren nicht gab. Folglich steht es um die Wahrscheinlichkeit nicht schlecht, dass Aktien im Laufe des kommenden Jahres eine „Verdauungsphase“ durchlaufen, wenn die Renditen von Anleihen mit langen Laufzeiten steigen - und dabei möglicherweise mehrere Wo-

Aktienkurse hängen zunehmend von niedrigen Zinsen ab

Grafik 16



chen oder Monate lang in absoluten Zahlen stagnieren oder sogar fallen. Es ist auch möglich, dass Aktien einen heftigeren Ausverkauf erleben, wenn sich herausstellt, dass Aktienanleger eine strukturell höhere Risikoprämie verlangen als vor der globalen Finanzkrise - ein Risiko, das wir im kommenden Jahr im Auge behalten sollten.

In Hinsicht auf die Branchenauswahl schneiden Value-Aktien in Phasen steigender Anleiherenditen auf 12-Monats-Sicht weiterhin eindeutig besser als Growth-Aktien ab. In den USA ging der jüngste beträchtliche Anstieg der Wachstumsaktien mit einem erneuten Rückgang der Rendite 10-jähriger Staatsanleihen einher, der seinerseits durch erneute Befürchtungen über die wirtschaftlichen Auswirkungen der Delta-Variante ausgelöst wurde. Daher könnten Wachstumsaktien in naher Zukunft im Vergleich zu Value-Titeln noch gut bewertet bleiben. Auf Sicht von 12 Monaten werden Value-Titel jedoch wahrscheinlich besser abschneiden als Growth-Titel, da die Bewertung des Tech-Sektors unter Druck gerät und die Er-

träge des Finanzsektors hingegen von höheren Zinsen profitieren.

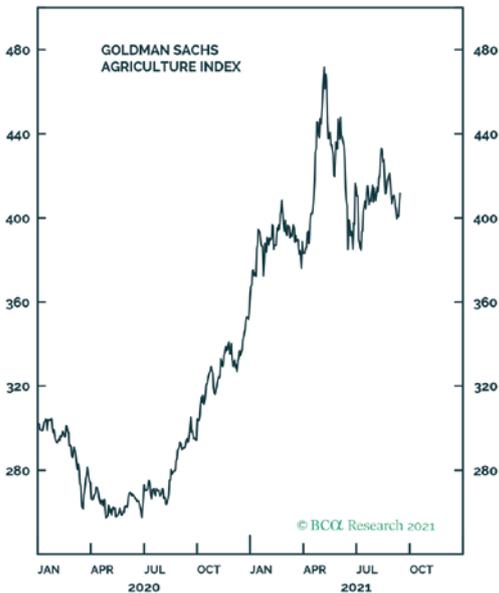
Nachdem sie hinter den globalen Indizes zurückgeblieben sind, dürften sich EM-Aktien im weiteren Verlauf dieses Jahres und bis ins Jahr 2022 besser entwickeln. Fünf Faktoren werden die EM-Anlagen in den kommenden Monaten unterstützen: 1) Die Impfkampagne in den Schwellenländern ist in vollem Gange; 2) die Binneninflation in den Schwellenländern wird ihren Höhepunkt erreichen; 3) China wird seine Wirtschaft ankurbeln; 4) der US-Dollar wird sich abschwächen; und 5) die Bewertungen der Schwellenländer haben eine Menge schlechter Nachrichten eingepreist.

Entgegen der landläufigen Meinung hat die chinesische Regierung keinen wahllosen Angriff auf Technologieunternehmen gestartet. Wenn überhaupt, dann ist es aufgrund der erhöhten geopolitischen Spannungen für China wichtiger denn je, seinen Technologiesektor zu stärken. Der Anteil der geimpften Bevölkerung in den Schwellen-



Stabilere Nahrungsmittelpreise kühlen die Inflation ab

Grafik 17



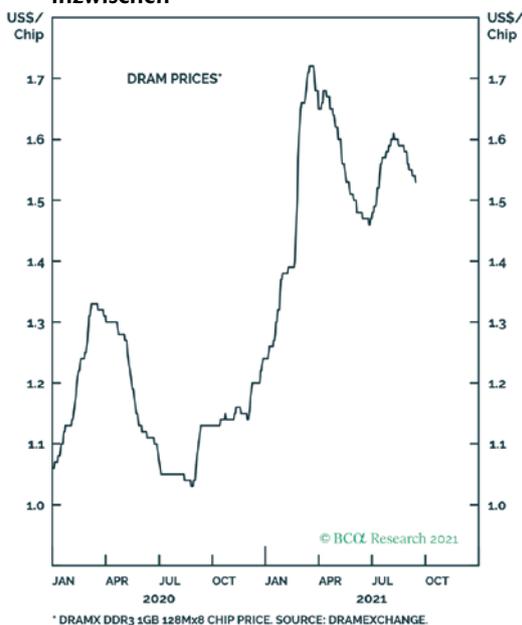
ländern steigt rapide an. In Indien werden inzwischen 10 Millionen Menschen pro Tag geimpft, eine Zahl, die noch vor wenigen Monaten unvorstellbar gewesen wäre. Darin sind die potenziellen neuen mRNA-Impfstoffe, die China entwickelt, nicht enthalten. Das in China ansässige Unternehmen Walvax Biotechnology führt in Nepal Versuche im Spätstadium durch, und die Massenproduktion des Impfstoffs soll im Oktober beginnen. Auch Sinopharm arbeitet an einem

eigenen mRNA-Impfstoff. Inzwischen hat die Zahl der neuen Covid-Fälle in den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften ihren Höchststand erreicht, so dass die Abriegelungsmaßnahmen gelockert werden können. Der Effective Lockdown Index von Goldman Sachs für China hat sich seit Mitte August deutlich abgeschwächt, obwohl der Ausbruch in der Provinz Fujian in dieser Woche diesen Trend teilweise umkehren könnte.

Es stimmt, dass die zögerliche Haltung gegenüber Impfstoffen in einigen Schwellenländern ein Problem darstellt. Dies ist jedoch möglicherweise nicht so bedeutend wie bisher angenommen. Der enorme Anstieg der Fälle in stark geimpften Ländern wie Israel und dem Vereinigten Königreich zeigt, dass die Herdenimmunität ein Wunschtraum ist. In Anbetracht dieser Tatsache wird der politische Druck zur Aufrechterhaltung von Impfverboten nachlassen, solange jeder, der einen Impfstoff haben möchte, diesen auch erhalten kann. Wie in den meisten entwickelten Volkswirtschaften ist auch in vielen Schwellenländern die Inflation nach der Pandemie angestiegen. Während die Zentralbanken der DM-Länder den Inflationsschub im Allgemeinen ignorierten, hatten viele Schwellenländer diesen Luxus nicht. Aber auch dort dürfte sich die Inflation wieder zurückbilden.

Chip-Preise fallen inzwischen

Grafik 18



* DRAMX DDR3 1GB 128Mx8 CHIP PRICE. SOURCE: DRAMEXCHANGE.

Aus Sorge vor einem Abflauen der Inflationserwartungen und einer Währungsabwertung haben die Zentralbanken in Ländern wie Brasilien, Mexiko, Chile, Kolumbien, Peru, Russland und der Türkei in diesem Jahr die Zinsen erhöht. Die höheren Zinsen haben das Wachstum der Schwellenländer und die Finanzmärkte belastet.

Die gute Nachricht ist, dass die Inflationserwartungen allmählich abnehmen. Der in dieser Woche veröffentlichte Bericht über

den Verbraucherpreisindex in den USA für August zeigte einen absoluten Rückgang der Preise in pandemiebedingten Kategorien wie Flugtickets, Hotels, Eintrittskarten und Fahrzeuge. Auch an der Halbleiterfront geht es aufwärts. Die Preise für Speicherchips befinden sich in einem klaren Abwärtstrend.

Chinesische Konjunkturprogramme sind auf dem Weg.

Das Wachstum in China war in der ersten Jahreshälfte recht schwach und betrug im Jahresdurchschnitt nur 3,5 % (Grafik 8). Die Bloomberg-Konsensschätzung geht davon aus, dass das Wachstum im dritten Quartal bei 4,3 % liegen wird, was die negativen Auswirkungen der Lockerungsmaßnahmen und den verzögerten Effekt der politischen Straffung widerspiegelt. Es wird erwartet, dass sich das Wachstum im vierten Quartal auf nur 5,7 % erholen wird. Dies erscheint uns zu niedrig. Wenn es nicht zu einem starken Anstieg der Covid-Fälle kommt, wird die chinesische Industrie im vierten Quartal mit weniger sozialen Distanzierungsmaßnahmen konfrontiert sein. Auch die Politik wird zunehmend stimulierend. Die PBOC senkte im Juli die Mindestreserveanforderungen der Banken. In der Vergangenheit waren Senkungen der Mindestreserveanforderungen ein zuverlässiger Indikator für ein schnelleres Kreditwachstum.

Da das Kreditwachstum wieder auf den Tiefststand von 2018 gesunken ist, besteht kaum Bedarf an weiteren Maßnahmen zur Reduzierung der Kreditvergabe. Im Gegenteil, das Treffen der PBOC mit den Finanzinstituten am 23. August ließ den Wunsch erkennen, die Kreditvergabe zu erhöhen. Diese Entwicklung spiegelt sich zum Teil darin wider, dass die neuen Bankkredite im August auf 1,22 Billionen RMB stiegen, gegenüber 1,08 Billionen RMB im Vormonat.



Auf der fiskalischen Seite erklärte das Finanzministerium am 27. August seine Absicht, die fiskalischen Ausgaben durch eine verstärkte Emission von Kommunalobligationen zu erhöhen. Ende August hatten die Lokalregierungen nur 50 % ihrer jährlichen Quote für die Ausgabe von Schuldtiteln ausgeschöpft, verglichen mit 77 % zum gleichen Zeitpunkt des Vorjahres und 93 % im Jahr 2019. Um die Notwendigkeit weiterer Anreize zu unterstreichen, kündigten die Behörden auf der letzten Sitzung des Staatsrats am 1. September eine zusätzliche Kreditunterstützung für KMU in Höhe von 300 Milliarden RMB an.

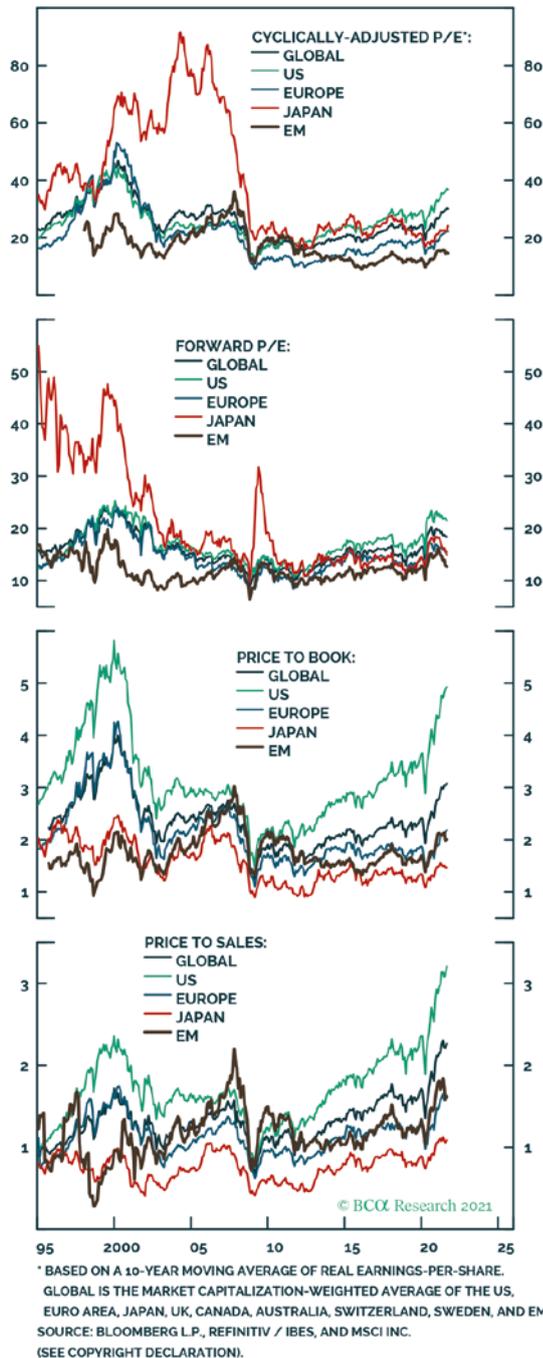
Die Ausgaben der chinesischen Regierung auf lokaler Ebene flossen in der Regel in die Infrastruktur. Eine Erhöhung der Infrastrukturausgaben dürfte die Metallpreise stützen und gleichzeitig den globalen Industriewerten Rückenwind verleihen. Dementsprechend müssten gerade Industriewerte in den kommenden Jahren ein erfolgreicher Aktiensektor sein werden. Schwellenländeraktien haben in der Regel die globale Benchmark in Zeiten geschlagen, in denen die globalen Industrieaktien eine überdurchschnittliche Wertentwicklung aufwiesen.

Aktien aus Schwellenländern werden derzeit mit einem Shiller-KGV von 14,7 gehandelt, verglichen mit 36,8 für die USA, 22,2 für Europa und 24,1 für Japan. Der Abschlag der Schwellenländer gegenüber dem globalen Index ist heute genauso groß wie Ende der 1990er Jahre. Andere Bewertungskennzahlen zeigen ein ähnliches Bild.

Ein niedriges KGV für Schwellenländeraktien könnte mit dem erwarteten schwachen Gewinnwachstum begründet werden. Es ist jedoch alles andere als klar, dass eine solche Erwartung gerechtfertigt ist. Zwar ist das Gewinnwachstum in den Schwellenländern seit 2011 hinter dem der USA zurückgeblieben, doch folgt dies auf ein Jahrzehnt, in

Aktien in Schwellenländern handeln mit großen Abschlag

Grafik 19



dem die Gewinne in den Schwellenländern viel schneller wuchsen als in den USA. In diesem Zusammenhang ist es erwähnenswert, dass die US-Gewinne seit Mitte 2019 nur um 6 Prozentpunkte stärker gestiegen sind als die Gewinne der Schwellenländer (20 % gegenüber 14 %), obwohl die Aktien der Schwellenländer in diesem Zeitraum um 29 % hinter ihren US-Konkurrenten zurückgeblieben sind (52 % gegenüber 23 %).

Das harte Durchgreifen der Regulierungsbehörden gegen chinesische Technologieunternehmen hat natürlich den Sektor belastet. Chinesische Technologiewerte entwickelten sich seit Februar um 48 % schlechter als ihre globalen Konkurrenten. Der Anteil chinesischer Technologieunternehmen am investierbaren Index für China beträgt 44 % und am MSCI EM-Index 15 %. Daher sind die Aussichten für chinesische Aktien nicht nur für China-Investoren, sondern auch für EM-Investoren im Allgemeinen von Bedeutung (insbesondere für diejenigen, die in Indexprodukte investieren).

Der aktuelle Kursrückgang ähnelt in gewisser Weise dem von 2018, wo Tencent an einem einzigen Tag 20 Milliarden US-Dollar an Marktkapitalisierung verlor. Wie andere chinesische Tech-Namen erholten sich die Tencent-Aktien schnell von diesem Vorfall. Entgegen der landläufigen Meinung hat die chinesische Regierung keinen wahllosen Angriff auf Technologieunternehmen gestartet. Wenn überhaupt, dann ist es aufgrund der erhöhten geopolitischen Spannungen für China wichtiger denn je, seinen Technologie-sektor zu stützen. Vielmehr hat die Regierung Unternehmen in die Schranken gewiesen, die ihrer Meinung nach entweder dem nationalen Interesse zuwiderlaufen (z. B. Hersteller von süchtig machenden Videospiele und teure Nachhilfeeinstitute) oder die einen zu großen Einfluss auf die Öffentlichkeit ausüben. Private Technologieunternehmen in Bereichen wie Halbleiter oder saubere Energie erhalten



weiterhin staatliche Unterstützung. Ein plausibles Ergebnis ist, dass Chinas führende verbraucherorientierte Internetunternehmen sich zur Kommunistischen Partei bekennen, so wie sich die US-Unternehmen zur Ideologie des Westens bekennen. In diesem Fall könnte die chinesische Regierung ihnen erlauben, normal zu arbeiten, da es einfacher ist, einige wenige große Internetunternehmen zu überwachen als viele kleine.

Auch wenn ein solches Ergebnis alles andere als sicher ist, bieten die aktuellen Bewertungen potenziellen Anlegern genügend Spielraum. Bei Redaktionsschluss wird Alibaba mit dem 16,4-fachen des Gewinns, Baidu mit dem 17,9-fachen des Gewinns und Tencent mit dem 26,7-fachen des Gewinns des laufenden Jahres gehandelt. Im Vergleich dazu wird der NASDAQ 100 mit dem fast 30-fachen des Gewinns gehandelt.

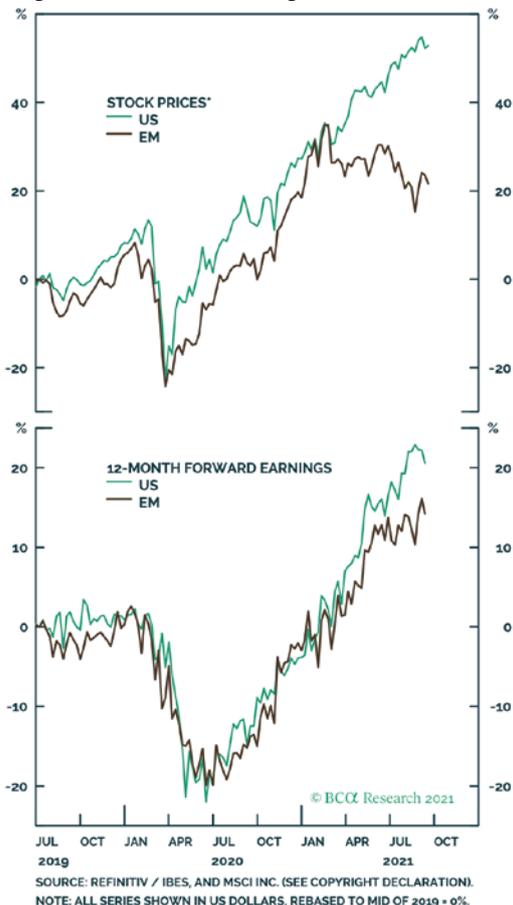
Die Stimmung gegenüber den Aktien der Schwellenländer ist sehr rückläufig. Die Angst der Anleger vor China ist besonders groß, denn die Medien sind voll von Berichten über den Zusammenbruch der Technologiebranche und Probleme bei Evergrande, dem größten Immobilienunternehmen des Landes.

All diese Risiken für EM-Anlagen sind bekannt. Weniger bewusst sind die Aufwärtchancen, die sich aus höheren Impfraten, einem Nachlassen des inländischen Inflationsdrucks, chinesischen Konjunkturmaßnahmen, einem schwächeren US-Dollar und günstigen Bewertungen ergeben.

ICM 15er-Aktienportfolio

Im Depot befinden sich zurzeit weiterhin dreizehn Titel. Aktuell setzen wir auf Pharma-, Energie- (Öl), Tech- und Finanz-Werte.

EM: Underperformance trotz gleicher Unternehmensgewinne Grafik 20



Bereits zuvor im Portfolio waren die folgenden Titel:

AbbVie hatte Anfang September einen Rückschlag zu verkraften. Nachdem die amerikanische Gesundheitsbehörde FDA neue Warnhinweise für ein AbbVie-Medikament (Rinvoq) veröffentlicht hatte, verlor die Aktie ca. 10% und ist jetzt auf Jahresanfangsniveau. Mit einer Dividendenrendite von 4,9% ist die Aktie aber auf dieser Basis günstig. Weiter unter Druck stand Alibaba mit einem Minus von nun 35% YTD. Nach Geldstrafen wegen Kartellverstößen in Höhe von ca. 2,75 Mrd. US\$, steht die Gesellschaft auf Druck der chinesischen Regierung vor dem Verkauf von 5% an dem chinesischen Sender Mango Excellent Media. Weiterhin positiv mit einem Ergebnis von +39% YTD hat sich Bausch Health entwickelt. Das weltweit mitführende Unternehmen für Augenheilkunde hat gerade eine Kartellklage mit einer Zahlung von 300 Mill. US\$ beigelegt. Während der Ölpreis erneut auf Jahreshöchstkurs handelt, sind auch die Ölwerte wieder auf dem Vormarsch. BP plc berei-

tet sich auf Benzinrationierungen in Großbritannien vor, nachdem schon einige Tankstellen wegen Nachschubproblemen schließen mussten. Es gibt zwar genug Treibstoff, aber zu wenig LKW-Fahrer. Die Aktie sieht ein Plus von ca. 33% YTD. Immer noch Outperformer bleibt die englische Tullow Oil mit einem Plus von ca. 77% YTD. Der Gewinn nach Steuern im 1. Halbjahr 2021 von 96 Mill. US\$ zeigt, dass die Umstrukturierung der Firma erfolgreich voranschreitet. Nachholbedarf hat weiterhin die brasilianische Petrobras mit einer Performance von ca. -7% YTD. Investitionen zur angestrebten Kohlen-Neutralität scheinen den Kurs zu belasten. Einen Riesenschritt nach vorn machte China Everbright. Der Umsatz stieg im 1. Halbjahr 2021 um 44%, der Gewinn um 28%. Trotz der allgemeinen Vorsicht internationaler Anleger vor chinesischen Investments gewinnt die Aktie ca. 41% YTD. Schwieriger ist die Lage beim chinesischen Versicherungskonzern Ping An. Die drohende Pleite des Immobilienkonzerns China Evergrande Group belastet Ping An und sorgt für einen Verlust von 42% seit Anfang des Jahres. Nach der Nachricht, dass China im Kampf gegen Spielsucht die Einführung neuer Online-Spiele stoppen will, kam auch die niederländische Beteiligungsgesellschaft Prosus NV mit Ihrem großen Anteil an chinesischen Techwerten (u.a. Tencent) wieder unter Druck. Die allgemeine Abneigung internationaler Anleger gegen diese Branche sorgt weiter für ein Minus von 20% YTD. Gleiches gilt für Tencent Music. Die chinesischen Behörden verbieten Tencent die exklusiven Rechte an Online-Musik und gehen so weiter gegen die Monopolisierung im chinesischen Online-Markt vor. Die Aktie verliert unverhältnismäßig ca. 60% YTD. Fels in der Brandung bleibt die deutsche SAP SE. Das DAX40-Schwergewicht bleibt mit einer Performance +12% YTD ein Lichtblick und auf Indexniveau. Teck Resources konnte die Belastung durch die Waldbrände überwinden und profitieren von der positiven Prei-



sentwicklung bei Rohstoffen wie Kupfer, Zink und Kohle. Das sorgt für ein Plus von jetzt 38,8% YTD. Ein Erfolg ist auch das Ergebnis von UniCredit SpA dieses Jahr. Die Aussicht auf steigende Zinsen und eine mögliche Übernahme der Krisenbank Monte dei Paschi di Siena sorgen für ein Plus von nun 50,3% YTD.

Abbvie wurde 2013 als Abspaltung von Abbott Laboratories gegründet. Tätig ist das in North Chicago im US-Bundesstaat Illinois ansässige Unternehmen unter anderem in den Bereichen Immunologie, Onkologie und Virologie. Es beschäftigt sich mit der Entdeckung, Entwicklung, Herstellung und dem Verkauf einer Reihe von pharmazeutischen Produkten. Die Produkte konzentrieren sich auf die Behandlung von Erkrankungen, wie chronische Autoimmunerkrankungen in der Rheumatologie, Gastroenterologie und Dermatologie; Onkologie, einschließlich Blutkrebs; Virologie, einschließlich Hepatitis-C und HIV. Der weltweite Umsatz betrug 2020 45,8 Milliarden US-Dollar.

Alibaba Group Holding Limited, ist ein Unternehmen mit Sitz in Hangzhou, China. Es wurde von dem ehemaligen Englischlehrer Jack Ma im Jahr 1999 gegründet und betreibt u. a. die gleichnamige B2B-Plattform Alibaba.com sowie das Online-Auktionshaus Taobao und ist nach eigenen Angaben die größte IT-Firmengruppe Chinas.

Bausch Health Companies Inc, ist ein in Kanada ansässiges Pharma-Unternehmen, das eine Reihe von Marken- und Generika, Medizinprodukten und rezeptfreien Produkten entwickelt, herstellt und vermarktet. Es entwickelt hauptsächlich Produkte in den therapeutischen Bereichen Augengesundheit, Gastroenterologie und Dermatologie. Im Gespräch ist seit längerem eine Aufspaltung in zwei börsennotierte Gesellschaften, um die dominante Sparte Augen-

gesundheit – weltweit bekannt unter der Marke Bausch&Lomb – auszugliedern. Das würde zu einer Neubewertung der ohnehin günstigen Aktie führen.

BP plc ist im globalen Energiegeschäft tätig. Das Unternehmen produziert Treibstoff für den Transport, Energie für die Industrie und petrochemischen Produkten, aus denen Alltagsgegenstände wie Farben, Kleidung und Verpackungen hergestellt werden. BP profitiert vom wieder erstarkenden Ölpreis.

China Everbright Environment Group Ltd ist eine Investmentholding, die in China hauptsächlich im Energie- und Infrastrukturgeschäft tätig ist. Das Unternehmen betreibt seine Geschäfte in 4 Segmenten: 1. Bau und Betrieb von Abfallverbrennungsanlagen 2. integrierte Biomasse 3. Umweltwasserprojekte 4. allg. Umweltschutztechnologie.

Petrobras (Petróleo Brasileiro S.A.) ist ein brasilianisches halbstaatliches Mineralölunternehmen mit Sitz in Rio de Janeiro. Das Unternehmen betreibt Ölfelder und Raffinerien sowie petrochemische Anlagen und unterhält ein Tankstellennetz in Lateinamerika.

Ping An Insurance (Group) Company aus China bietet Versicherungen, Banking, Vermögensverwaltung und Internetfinanzierungen an. Der Konzern ist doppelt so groß wie der deutsche Allianz-Konzern.

Prosus NV ist eine Beteiligungsgesellschaft, die 2019 von der südafrikanischen Naspers gegründet wurde und auf Unternehmensbeteiligungen im Technologiesektor spezialisiert ist (u.a. TENCENT). Der über 100 Jahre alte Naspers-Konzern mit Sitz in Kapstadt ist das mit Abstand größte Medienunternehmen in ganz Afrika und ist hauptsächlich in den Bereichen Fernsehen, Internet, Telekommunikation und Printmedien tätig.

SAP SE ist ein in Deutschland ansässiges Unternehmen für Unternehmensanwendungssoftware. Das Unternehmen bietet unter anderem Softwarelizenzen, Support-Services und Cloud-Anwendungen.

TECK RESOURCES LTD ist ein in Kanada ansässiges Minenunternehmen, das die Segmente Stahl, Kohle, Kupfer, Zink und Energie umfasst. Das Unternehmen verfügt über ungefähr vier in Betrieb befindliche Minen in Kanada, Chile und Peru sowie Kupferentwicklungsprojekte in Nord- und Südamerika. Zusätzlich produziert es Zink mit ungefähr drei in Betrieb befindlichen Minen in den USA und Peru.

TENCENT MUSIC ENTERTAINMENT GROUP betreibt eine Online-Musikunterhaltungsplattform und Musikanwendungen in China. Die Plattform des Unternehmens umfasst Online-Musik, Online-Karaoke und musikorientierte Live-Streaming-Dienste. TME durchdringt ca. 88% des chinesischen Online-Musikmarktes und ist damit absoluter Marktführer.

Tullow Oil plc ist ein unabhängiges Öl- und Gasexplorations- und -produktionsunternehmen mit Sitz in London. Die Haupttätigkeit des Unternehmens ist die Entdeckung und Förderung von Öl und Gas, zum großen Teil in Westafrika; Ostafrika und Südamerika.

UniCredit SpA ist eine in Italien ansässige Finanzholding und bietet Bank- und Finanzdienstleistungen für Privatpersonen und Firmenkunden an, darunter Konten, Kredite, Hypotheken, Vermögensverwaltung sowie Finanzberatungs- und Versicherungsprodukte (in Italien, Deutschland, Österreich und CEE).



Grafik 21

15er Aktienportfolio													
Investmentbank AG UNABHÄNGIGE VERWÖRTSCHAFTLICHE													
Auslastung: 87%													
29.09.21													
No.	RIC	Name	Sector	ISIN	Währung	Exch.	Kauf Datum	Kurs Kauf	Kurs aktuell	P/L 2021 YTD	P/L total	ESG Grade	
1	ABBV.K	ABBVIE/d	Healthcare	US00287Y1091	USD	NYQ	17.02.21	106,20	107,34	0,18%	1,07%	A-	
2	BABA.N	ALIBABA GRP AD/d	Technology	US01609W1027	USD	NYSE	26.01.21	264,00	152,39	-34,52%	-42,28%	C-	
3	BHC	BAUSCH HEALTH /d	Healthcare	CA0717341071	USD	NYQ	18.07.18	23,10	28,31	36,11%	22,55%	B	
4	BP.L	BP/d	Energy	GB0007980591	GBP	LSE	02.06.20	326,30	336,6	32,10%	3,16%	A	
5	0257.HK	EB ENVIRONMENT/d	Utilities	HK0257001336	HKD	HKG	13.12.19	6,19	5,92	35,16%	-4,38%	B-	
6	PBR	PETROLEO BRASI/d	Energy	US71654V4086	USD	NYQ	05.02.21	11,27	10,25	-8,73%	-9,05%	B+	
7	2318.HK	PING AN/d	Financials	CNE1000003X6	HKD	HKG	24.01.20	94,20	54,95	-42,16%	-41,67%	C+	
8	PRX.AS	PROSUS/d	Technology	NL0013654783	EUR	AEX	14.07.20	85,10	69,16	-21,73%	-18,73%	C+	
9	SAPG.DE	SAP SE	Technology	DE0007164600	EUR	GER	26.10.20	103,00	118,6	10,61%	15,15%	A+	
10	TECK.K	TECK RECS B/d	Basic Materials	CA8787422044	USD	NYQ	05.05.21	23,95	24,86	36,97%	3,79%	A-	
11	TME	TENCENT MUSIC/d	Technology	US88034P1093	USD	NYQ	06.04.21	20,07	7,1	-63,10%	-64,62%	D+	
12	TLW.L	TULLOW OIL/d	Energy	GB0001500809	GBP	LSE	27.09.19	83,59	51,86	75,32%	-37,96%	B	
13	CRDI.MI	UNICREDIT/d	Financials	IT0005239360	EUR	MIL	10.03.20	8,75	11,086	44,95%	26,64%	A	
14													
15													

Aktiendepot in €		MSCI in €	
Performance in 2017	24,84%	Performance in 2017	5,50%
Performance in 2018	-9,56%	Performance in 2018	-5,92%
Performance in 2019	16,53%	Performance in 2019	27,49%
Performance in 2020	-3,15%	Performance in 2020	11,86%
Performance in 2021 (YTD)	5,83%	Performance in 2021 (YTD)	20,83%



ICM Green Strategy

Wie schaffen wir es unter stetigem Wirtschaftswachstum eine Entkopplung von der Umweltzerstörung zu erreichen in sozial-progredierender Weise? Die Gesellschaft treibt aktiv den Paradigmenwechsel voran. Ökologische Ökonomie entwickelt sich zu einem zentralen Faktor. Wir sprechen nicht von einem Trend, sondern von einer nicht umzukehrenden Bewegung über Generationen hinweg. Unternehmen, die umweltbewusst, sozial, interessenkonfliktfrei und ethisch arbeiten, sind rechtssicher und zukunftsfähiger. Gleichzeitig werden diese Unternehmen durch größere Bindungen an ihren Zielmarkt, sprich Kunden wertvoller.

Mit der ICM Green Strategy haben Sie ein idealtypisches Instrument sich dieser Entwicklung anzuschließen, ohne auf die grundlegenden makroökonomischen Mechanismen eines modernen Portfoliomanagement verzichten zu müssen. Aus über 5000 Unternehmen werden Monat für Monat die besten 20 Unternehmen in das Portfolio genommen.

Damit das Portfolio immer die besten Chancen nutzt, werden die weltweit besten 20 nachhaltig arbeitenden Unternehmen nach den Konjunkturaussichten der 3 Weltregionen (AMERIKAS 40%, EMEA 50% und APAC 10%) gewichtet, das ist die Global Asset Allokation. Diese prozentuale Gewichtung wird jeden Monat im Takt der Weltwirtschaftsdaten angepasst, sodass das Portfolio immer auf der Höhe der Weltwirtschaft ist.

Zusätzlich werden auch die Branchen Global Sektor Allokation nach den wirtschaftlichen Aussichten bewertet und gewichtet. Aktuelle Sektoren Gewichtung: Industrials 30,00% Consumer Discretionary 25,00% Health Care 20,00% Materials 10,00% Communication Services 5,00% Utilities 5,00% Real Estate 5,00%. Auch die Branchen Gewichtung wird monatlich angepasst, denn nicht nur die Weltregionen haben unterschiedliche Zyklen, sondern auch die Branchen haben unterschiedliche Ertragsaussichten.

Das Aktienuniversum der ICM Green Strategy ist ein lebendes Gebilde. Somit werden Unternehmen ausgeschlossen, die nicht mehr den Maßstäben entsprechen. Auf der anderen Seite finden auch neue Werte den Weg ins Portfolio, wenn sie eine nachhaltige Unternehmensstruktur aufweisen können. In dieser Ausgabe möchten wir ihnen gerne, eine unsere Neuaufnahmen mal näher vorstellen.

UPM Kymmene

UPM-Kymmene Oyj ist ein finnischer Hersteller von Papier-, Zellstoff- und Holzprodukten und zählt weltweit zu den führenden Forst- und Papierunternehmen. Spezialisiert ist die Gesellschaft dabei auf Magazin- und Zeitungsdruckpapiere, Fein- und Spezialpapiere, Etiketten und Aufkleber, Furnier- und Sperrholzprodukte sowie Veredelungs- und Holzprodukte für Innen- und Außenräume. Der Konzern sieht sich als Vorreiter für eine nachhaltige Zukunft der Forstindustrie und bietet Kunden intelligente und nachhaltige Produkte und Lösungen. Alle Produkte des Konzerns werden zu 100% aus nachwachsenden Rohstoffen hergestellt.

Die Firmenphilosophie

UPM führt die Bio- und Forstindustrie in eine nachhaltige, von Innovationen geprägte und spannende Zukunft. Der Konzern besteht aus sechs Geschäftsbereichen. Das Unternehmen entwickelt erneuerbare und verantwortungsvolle Lösungen, die fossile Materialien ersetzen, indem Reststoffe und Nebenströme optimal weiterverwertet werden. Der Konzern setzt auf nachwachsende und biologisch abbaubare Rohstoffe zur Fertigung von recyclingfähigen Alltagsgegenständen und Materialien.

Dank der globalen Kompetenz und der starken Position in der Beschaffungskette für Forstbiomasse ist UPM in der Lage, in all den Geschäftsbereichen eine Kreislaufwirtschaft zu fördern. Darüber hinaus expandiert das Unternehmen kontinuierlich in neue Anwendungsbereiche und stellt sich dabei ständig neuen Herausforderungen.

UPM betrachtet Verantwortung als Grundvoraussetzung für eine langfristige Wertschöpfung und lebt nach Werten: einander vertrauen, gemeinsam erfolgreich sein und mutig Neues schaffen.



Grafik 22

ICM GREEN STRATEGY												
Auslastung: 100%												
29.09.21												
No.	RIC	Name	Sector	ISIN	Währung	Exch.	Kauf Datum	Kurs Kauf	Kurs aktuell	P/L 2021 YTD	P/L total	
1	ADSK.O	AUTODESK INC/d	Technology	US0527691069	USD	NSQ	06.09.21	288,75	287,85	-5,73%	-0,31%	
2	BIFF.L	BIFFA/d	Industrials	GB008D8DR117	GBP	LSE	06.04.21	279,00	360,00	56,86%	29,03%	
3	CERN.O	CERNER CORP/d	Healthcare	US1567821046	USD	NSQ	02.07.21	78,94	71,19	-9,29%	-9,82%	
4	CEN.NZ	CONTACT ENERGY/d	Utilities	NZCENE0001S6	NZD	NZC	01.03.21	8,45	8,30	-6,85%	-1,78%	
5	DBG.PA	DERICHEBOURG/d	Industrials	FR0000053381	EUR	PAR	01.03.21	5,85	9,93	68,88%	69,74%	
6	FIG.DE	FIELMANN	Consumer Cyclical	DE0005772206	EUR	GER	04.05.21	62,95	59,50	-10,46%	-5,48%	
7	KAI	KADANT INC/d	Industrials	US48282T1043	USD	NYQ	01.06.21	168,02	211,78	50,22%	26,04%	
8	KEMIRA.HE	KEMIRA OY/d	Basic Materials	FI0009004824	EUR	HEX	01.03.21	13,43	13,30	2,78%	-0,97%	
9	MMKV.VI	MAYR MELNHOF/d	Basic Materials	AT0000938204	EUR	VIE	01.03.21	146,20	167,80	1,70%	14,77%	
10	MOH	MOLINA HLTHCAR/d	Healthcare	US60855R1005	USD	NYQ	04.05.21	256,23	275,84	29,70%	7,65%	
11	6752.T	PANASONIC/d	Technology	JP3866800000	JPY	TYO	01.03.21	1373,89	1406,00	18,10%	2,34%	
12	PCH.O	POTLATCHDLTC C/d	Real Estate	US7376301039	USD	NSQ	01.03.21	50,85	52,88	5,72%	3,99%	
13	SCAB.ST	SCA B/d	Basic Materials	SE0000112724	SEK	STO	06.04.21	157,25	137,60	-3,98%	-12,50%	
14	CHE.PA	SECHE ENVIRONN/d	Industrials	FR0000039109	EUR	PAR	01.03.21	43,40	62,30	56,53%	43,55%	
15	SGM.AX	SIMS/d	Basic Materials	AU00000005GM7	AUD	ASX	06.04.21	15,62	12,94	-3,79%	-17,16%	
16	UMI.BR	UMICORE/d	Basic Materials	BE0974320526	EUR	BRU	06.09.21	46,29	50,96	29,70%	10,09%	
17	UNH	UNITEDHEALTH G/d	Healthcare	US91324P1021	USD	NYQ	07.07.21	410,20	398,62	13,67%	-2,82%	
18	VZ	VERIZON COMMS/d	Technology	US92343V1044	USD	NYQ	06.04.21	58,87	54,16	-7,81%	-8,00%	
19	WM	WASTE MANAGEMENT/d	Industrials	US94106L0098	USD	NYQ	01.06.21	140,68	149,92	27,13%	6,57%	
20	WLSNG.AS	WOLTERS KLUWER/d	Industrials	NL0000395903	EUR	AEX	07.07.21	86,40	90,92	31,65%	5,23%	

Aktiendepot in €		
	MSCI in €	
Performance in 2020	18,70%	11,86%
Performance in 2021 (YTD)	13,49%	20,83%



Energiesektor: Renaissance geht weiter

Die US-Energieaktien entwickelten sich in diesem Jahr schlecht. Zwischen Anfang März und Ende August fielen sie um 14 Prozent. Das Blatt scheint sich jedoch zu ihren Gunsten zu wenden. Der Energiesektor liegt jetzt an der Spitze der Benchmark. Er hat seit dem 20. August um 12 % zugelegt - ein Zeitraum, in dem der S&P 500 nur geringfügige Gewinne verzeichnete. Auch wenn Energieaktien in Zukunft mit verschiedenen gegenläufigen Kräften konfrontiert sein werden, sind die Aussichten kurzfristig günstig.

Der Sektor tendiert dazu, in der Spätphase eines Konjunkturzyklus inmitten von Inflationsdruck und steigenden Zinsen überdurchschnittliche Kursgewinne zu zeigen. Auch ein schwacher US-\$ begünstigt den Sektor. Damit würde die Erwartung steigender Zinsen und einer Dollarabwertung in den kommenden 12-18 Monaten positiv auf Energieaktien wirken. Auch die Bewertungen sind ein Rückenwind. Der Sektor wird mit dem 13-fachen des voraussichtlichen Gewinns gehandelt - deutlich niedriger als der S&P 500 mit dem 21-fachen.

Die Frage für die Zukunft lautet: Wie wird es mit den Rohölpreisen weitergehen? Die herrschende Meinung geht davon aus, dass Brent im Jahr 2022 im Durchschnitt bei 75 \$/Barrel liegen wird - also in der Nähe des derzeitigen Niveaus. Eine schneller als erwartete Erholung der Schwellenländer könnte aber die Ölnachfrage und die Ölpreise in die Höhe treiben. Außerdem erwarten sie, dass auch die US-Schieferölproduktion in diesem Zeitraum steigen wird.

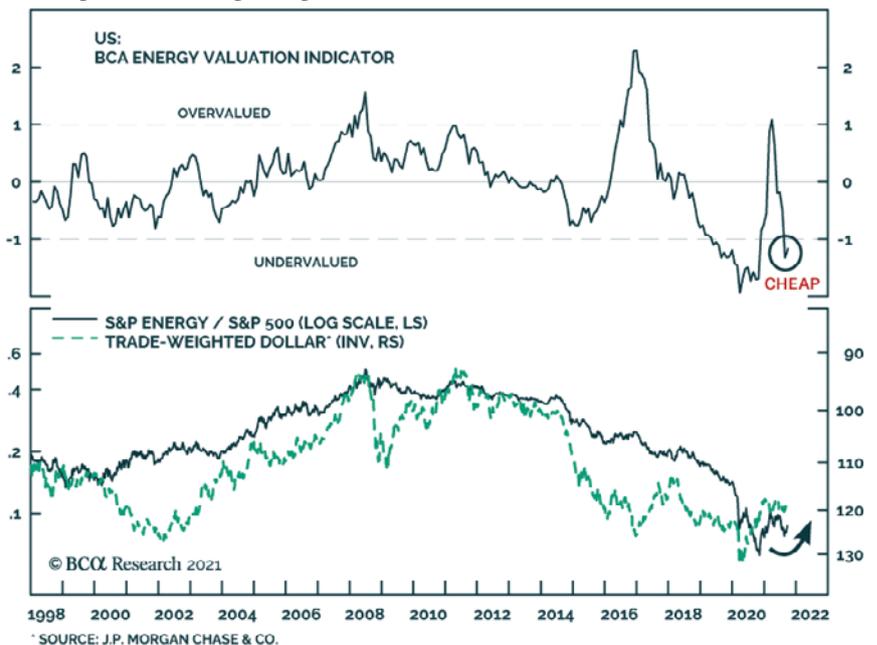
Inzwischen ist ein neues „Problem“ am Horizont aufgetaucht, das zu Belastungen weltweit führen dürfte: der exponentiell gestie-

gene Preis von Erdgas. Die Grafik zeigt die Preisentwicklung für USA (Henry Hub), Asien (Japan/Korea Marker) und Europa (Title Transfer Facility). Die europäischen Erdgasvorräte liegen nach wie vor unter dem Fünfjahresdurchschnitt, so dass diese Märkte im Falle eines weiteren überdurchschnittlich kalten Winters auf der Nordhalbkugel nicht in der Lage sein werden, eine zweite Saison mit hohen Preisen und begrenztem Angebot zu bewältigen. Die Wahrscheinlichkeit eines zweiten La-Niña-Ereignisses in diesem Winter wurde Anfang dieser Woche vom US Climate Prediction Center auf 70-80 % erhöht. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit eines weiteren überdurchschnittlich kalten Winters. Infolgedessen werden sich die Märkte weiterhin auf die Lagerbestände und die Erdgaslieferungen aus den USA in Form von Flüssiggas, sowie die russischen Pipeline-Lieferungen nach Europa konzentrieren, wenn der Winter naht.

Die IEA drängt Russland, den europäischen Konsumenten mehr Gas zur Verfügung zu stellen. Während Russland seinen vertraglichen Verpflichtungen nachkommt, versucht es gleichzeitig, seine eigenen Vorräte aufzufüllen. Das Gas aus der jetzt fertig gestellten Nord Stream 2-Pipeline könnte in diesem Jahr überhaupt nicht fließen. Hohe Erdgaspreise sind ein Anreiz für Stromerzeuger zur Umstellung auf Kohle und Öl. Dies wird das Niveau und die Kosten der CO2-Emissionsgenehmigungen sowie die Kohle- und Ölpreise in die Höhe treiben. Der Angebotsdruck auf den Energiemärkten für fossile Brennstoffe wirkt sich naturgemäß auf andere Rohstoffmärkte aus und erhöht die Kosten der Produktion und des Transports von Rohstoffen und Endprodukten. Industrielle Großverbraucher wie die Baustoffproduzenten, die Chemieindustrie und die Stahlproduktion dürften also mit steigenden Kosten umzugehen haben, die sie anders als bisher nur teilweise weitergeben können.

Energieaktien sind günstig

Grafik 23

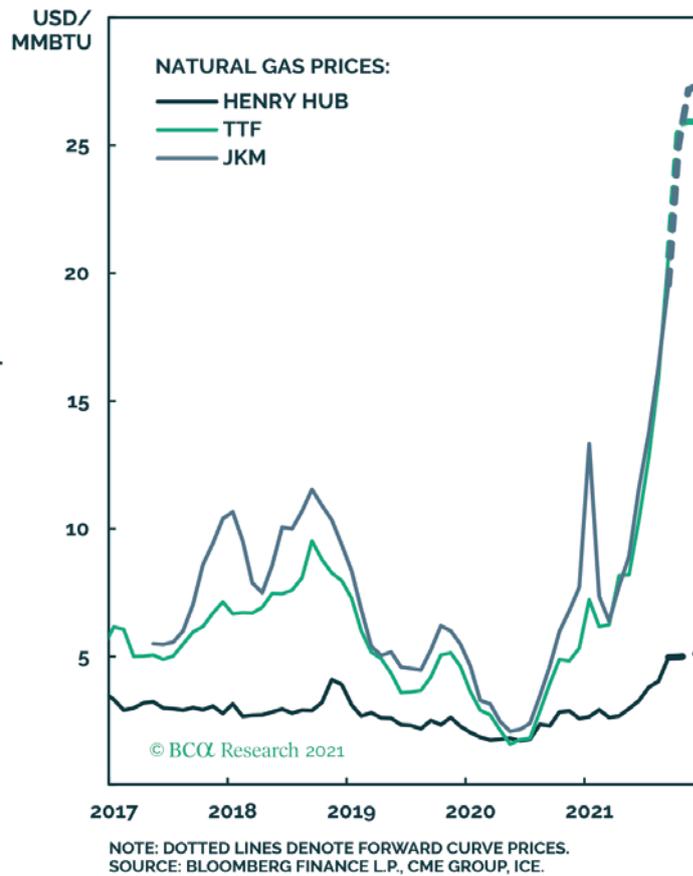




Die europäische Stromproduktion beruht zu rund 20 % auf Gas. Auf Jahresbasis würde eine Verdoppelung der Großhandelspreise für Strom von etwa 50 €/Megawattstunde auf 100 €/MWh bedeuten, dass die EU-Verbraucher bis zu 150 Mrd. € (50 €/MWh*3 Mrd. MWh) mehr für ihren Strom bezahlen. Ein drastischer Anstieg der Energieausgaben würde das verfügbare Einkommen der ärmsten Haushalte mit ihrer hohen Konsumneigung zusammenschrumpfen lassen. Der Preisanstieg bei Erdgas dürfte höchstwahrscheinlich ein vorübergehendes Ereignis sein. Ein weiterer Anstieg der Erdgaspreise würde wahrscheinlich solange inflationserhöhend wirken, bis die Vorräte wieder aufgefüllt sind. Im Schlepptau mit Gas steigen auch dessen Substitute – also Öl und Kohle im Preis. Daher bleiben wir für die nächsten Monate gerade auch optimistisch für internationale Ölförderer. Dieser Subsektor hat noch einen weiten Weg, wenn er die Kurse aus 2019 wieder erreichen soll.

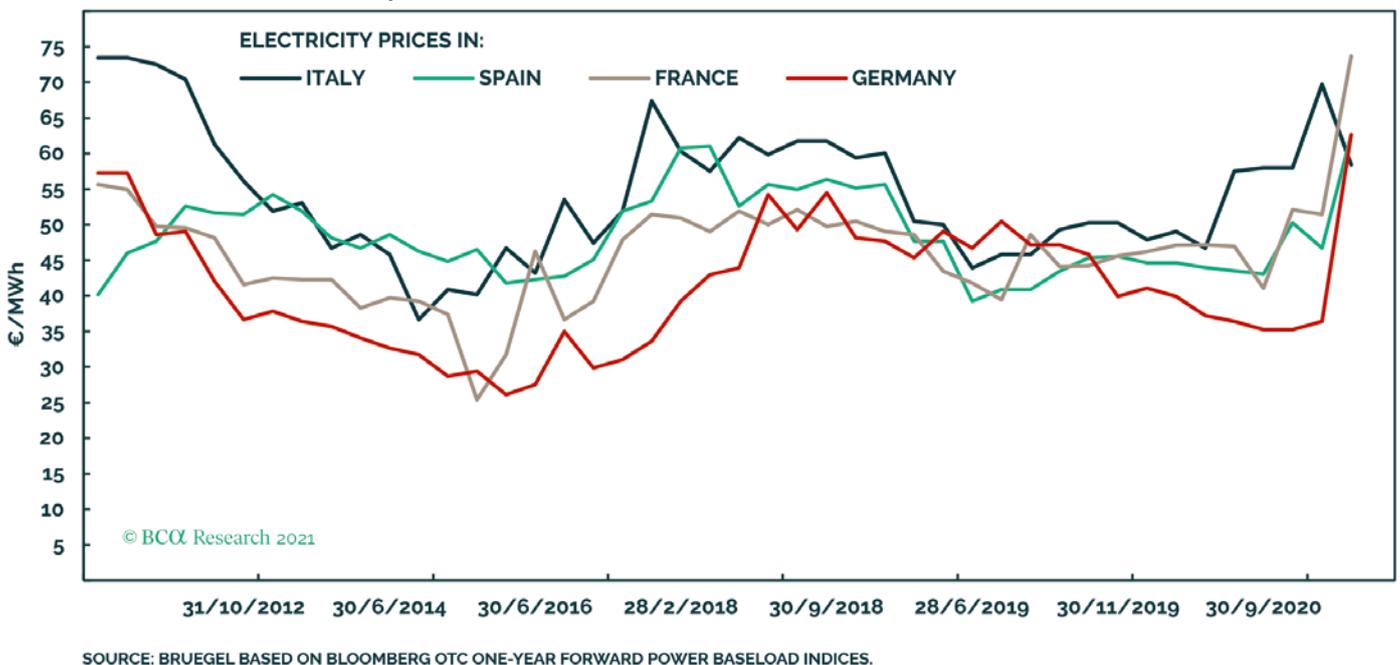
Gaspreise explodieren ...

Grafik 24



... und damit auch die Strompreise

Grafik 25





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 der Zufluss oder Abfluss von Geldern am Markt stattfindet.
- 3) **Commodity Channel Index:** Der „CCI“ misst den Abstand der Kurse von ihrem „gleitenden Durchschnitt“ und erlaubt damit ein Messen der Trendstärke bzw. Trendintensität. Zwischen Werten von +100 bis -100 ist der Markt trendlos, darüber und darunter gibt es entsprechende Signale.
- 4) **MACD:** Der Moving Average Convergence/Divergence Indikator zeigt das Zusammen- bzw. Auseinanderlaufen zweier unterschiedlich langer gleitender
- 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.

Grafik 26

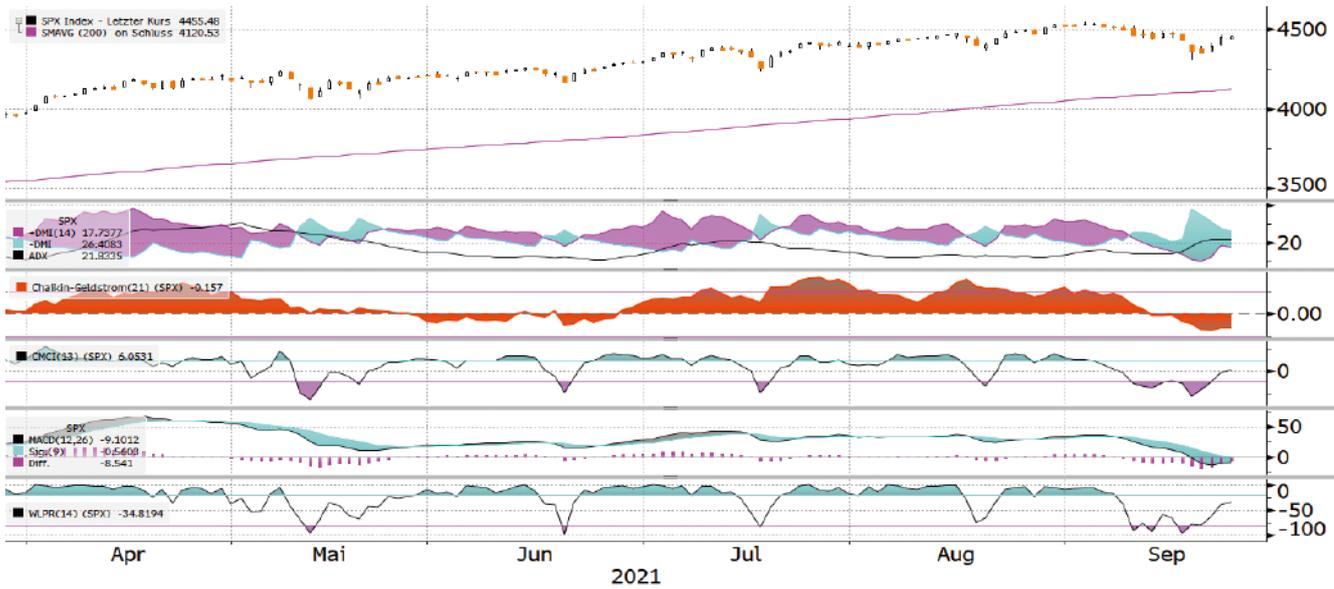
Indikatoren	AKTIENINDICES				
	S&P500	EuroStoxx50	DAX40	Nikkei225	Hang Seng
ADX	neutral	neutral	neutral	positiv	neutral
MFI - Money Flow Index	negativ	negativ	negativ	positiv	positiv
Ci - Commodity Channel Index	neutral	neutral	neutral/positiv	neutral	positiv
MACD	neutral/positiv	neutral/positiv	neutral/positiv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

Positive Unternehmensergebnisse und eine allgemeine Rücknahme von Corona-Restriktionen stand steigenden Energiepreisen und weltweiten Problemen in den Lieferketten gegenüber. Die internationalen Aktienmärkte bewegten sich im 3. Quartal 2021 relativ seitwärts, zeigten aber durchaus relative Stärke.



S&P500 Aktienindex

Grafik 27

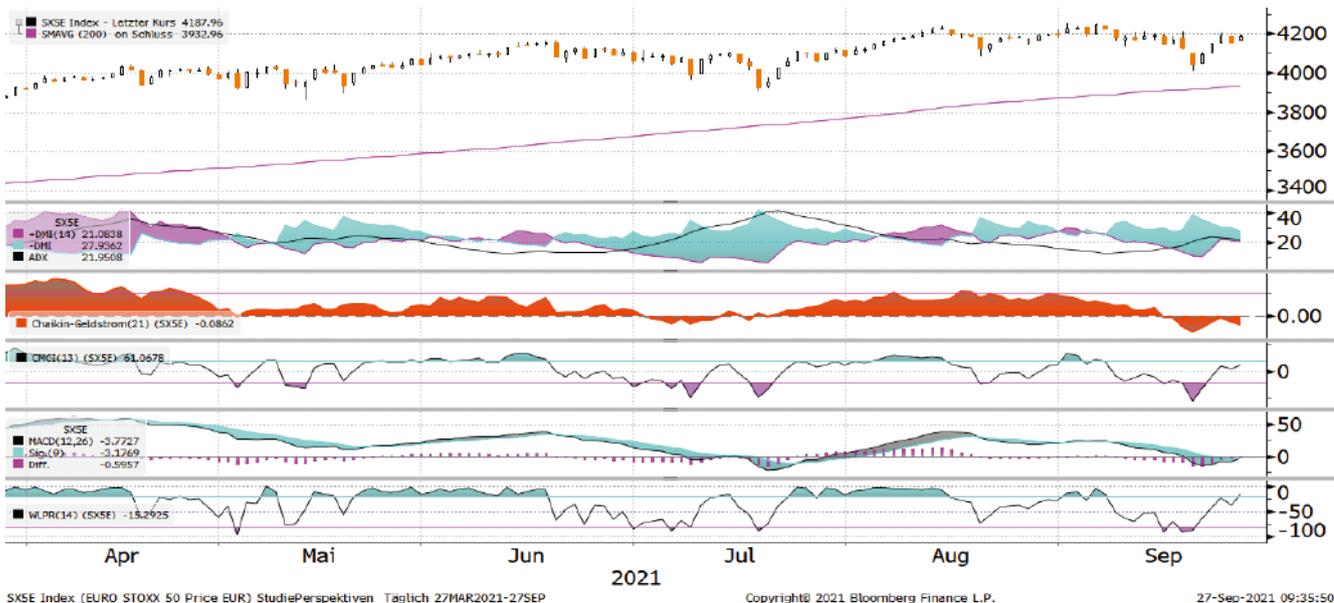


Standard&Poor's 500 Kursindex

Der S+P 500 Index erreichte Anfang September neue Höchststände und bleibt nach einer kurzen Korrektur nach dem September-Verfallstermin auf hohem Niveau. Der ADX Indikator zeigt noch keine Signale für eine Trendwende und bleibt neutral. Der Geldstromindex zeigt seit Mitte September Mittelabflüsse, was negativ zu beurteilen ist. Der Commodity-Channel-Index gab nach der kleinen Korrektur ein Kaufsignal und ist jetzt wieder im neutralen Bereich. Der MACD hat sich aus der überkauften Zone wieder nach unten bewegt und ist nun leicht positiv. Der William %R Oszillator gab ein Kaufsignal und ist jetzt auch wieder im neutralen Bereich. **Ergebnis: neutral**

EuroStoxx50-Aktienindex

Grafik 28



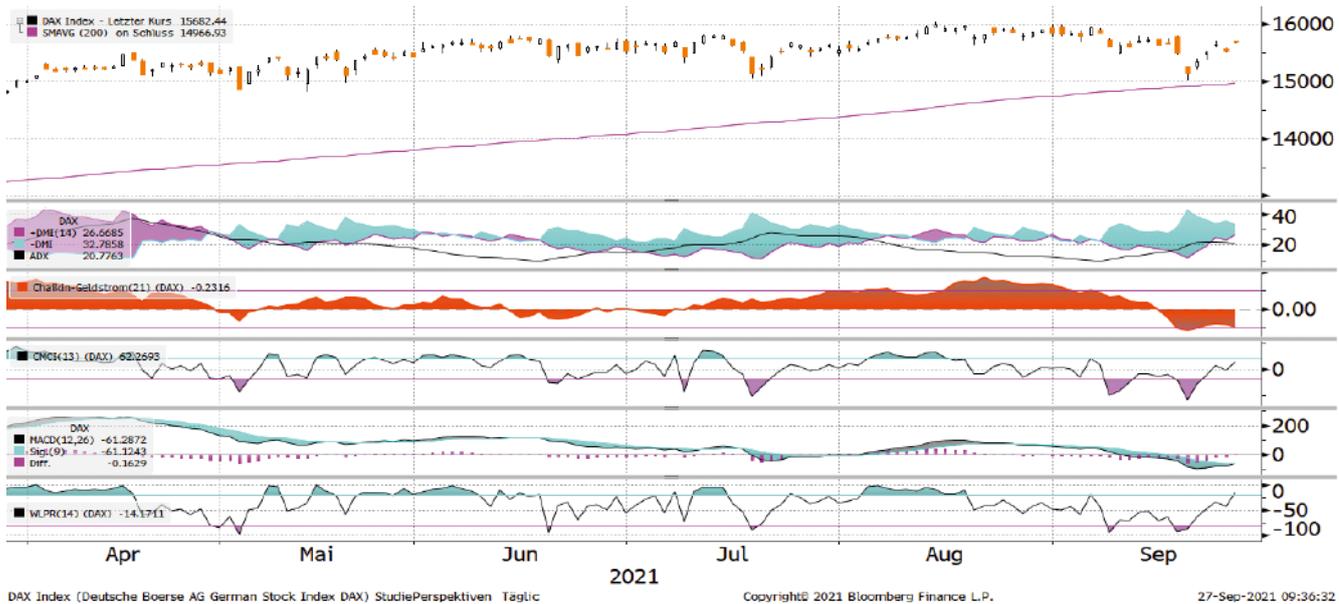
EuroStoxx 50 - Kursindex

Ähnlich dem US-Leitindex S&P500 erreichte der EuroStoxx50-Index Anfang September neue Höchststände und konsolidiert in einem Seitwärtsband. Der ADX Indikator deutet auf eine Fortsetzung des Seitwärtstrends. Der Geldstromindex zeigt auch Mittelabflüsse seit dem September-Verfallstermin. Der Commodity-Channel-Index gab ein kurzes Kaufsignal, ist aber wieder neutral. Der MACD ist neutral/positiv und braucht mehr Volatilität für ein eindeutiges Signal. Der William %R Oszillator hat ein leicht überkauftes Niveau. **Ergebnis: neutral**



DAX40-Kursindex

Grafik 29



DAX40 - Kursindex

Der neue deutsche Leitindex zeigt ein ähnlich technisches Bild wie der EuroStoxx50. Der ADX Indikator ist trendlos. Nach neuen Höchstständen im August und der folgenden Seitwärtsbewegung sieht der DAX40 jetzt deutliche Mittelabflüsse. Der Commodity-Channel-Index gab in der kurzen Marktkorrektur ein Kaufsignal und bewegt sich jetzt wieder in der neutralen Zone. Der MACD gibt ein kleines Kaufsignal und ist positiv. Der William %R Oszillator könnte bald ein überkauftes Niveau anzeigen, dennoch gibt es noch kein Anzeichen einer Trendumkehr. **Ergebnis: neutral**

Nikkei225-Kursindex

Grafik 30



Nikkei 225 - Kursindex

Tokio hat die Indexhöchststände aus dem Februar/April überschritten und zeigt ein zunehmend positives Bild. Der ADX Indikator steigt und bestätigt den leichten Aufwärtstrend. Der Money-Flow-Index zeigt deutliche Mittelzuflüsse im September. Der MACD ist zwar in der überkauften Zone, gibt aber noch kein Verkaufssignal. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator haben sich aber aus der überkauften Zone bewegt und sind jetzt neutral. **Ergebnis: positiv**



Hang Seng - Kursindex

Grafik 31



Hang Seng - Kursindex

Hongkong hat die Höchststände aus dem März nicht halten können und kam im 3. Quartal zusehends unter Druck. Der Chart zeigt einen intakten Abwärtstrend und ist dadurch noch negativ zu sehen. Der ADX Indikator steigt langsam und deutet auf eine Fortsetzung des Abwärtstrends. Der Money-Flow-Index zeigt trotz der schwachen Kurse seit Anfang August leichte Mittelzuflüsse. Der MACD ist zwar überverkauft, es fehlt aber noch einiges um ein Kaufsignal zu generieren. Der Commodity-Channel-Index und der William %R Oszillator bewegen sich aus der überverkauften Zone nach oben und geben positive Signale. **Ergebnis: neutral/positiv**



Anleihen: Ruhe vor dem Sturm ?

Was passiert eigentlich mit den Zinsen ?

Der Anstieg des monatlichen US-Verbraucherpreisindex für August um mehr als 5 % führte zu einer Verschiebung und Verflachung der Zinsstrukturkurve nach oben. Das erwies sich jedoch als kurzlebig, da die Renditen wieder fielen, weil Preise für Gebrauchtwagen und Mietwagen, Kfz-Versicherungen, Unterkünfte, Flugtickets und einiges mehr wieder zurückgingen. Die Gesamtinflation rate stieg im Euroraum auf 3 % und im Vereinigten Königreich auf 3,2 %. Darüber hinaus kommt neues Ungemach durch die jüngsten Preissteigerungen von Erdgas in Europa durch die fehlende Ausweitung russischer Pipelineimporte und einen verstärkten globalen Wettbewerb um Flüssiggas. Der Aufwärtsdruck auf die europäischen Erdgaspreise wird bis zum Jahresende anhalten mit entsprechenden Konsequenzen bei der Inflation.

Das nachfolgende Chart zeigt, dass der faire Wert der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen in einem Jahr von heute aus betrachtet bei 2,2 % bis 2,3 % liegt, wenn man von einer Zinserhöhung der Fed Funds im zweiten Halbjahr 2022 ausgeht. Das unterstreicht, dass eine kurze Duration in einem festverzinslichen Portfolio im kommenden Jahr gerechtfertigt ist - sofern die Delta-Variante von COVID-19 keine langfristigen Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit hat.

Steigende US-Zinsen empfehlen kurze Duration

Grafik 32



* BASED ON A 2.5% TERMINAL FED FUNDS RATE, AN ASSUMED RATE HIKE PACE OF FOUR 25 BASIS POINT HIKES PER YEAR, AND NO TERM PREMIUM.



Rendite-Simulation US-Staatsanleihen

Grafik 33

	TODAY'S YIELD	END 2022 FAIR VALUE*	CHANGE	CHANGE VS FORWARD CURVE
2 Year	0.28%	1.02%	74 bps	6 bps
5 Year	0.98%	1.63%	65 bps	16 bps
10 Year	1.49%	1.86%	37 bps	6 bps

* ASSUMES RATE HIKES START IN DECEMBER 2022 AND PROCEED AT A PACE OF 75 BPS/YEAR UNTIL LEVELING OFF AT 2.08%. ESTIMATED TERM PREMIUM = 0 BPS.

Per Jahresende 2022 prognostiziert unser Partner BCA Research daher eine Verflachung der Zinsstrukturkurve in den USA, wobei die kürzeren Restlaufzeiten mehr in der Rendite steigen dürften, als die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen. Im Hinblick auf den Terminmarkt ist dieser Renditeanstieg ohnehin schon eingepreist. Damit würden die Renditen aber auch weiterhin unter dem fairen Wert bleiben.

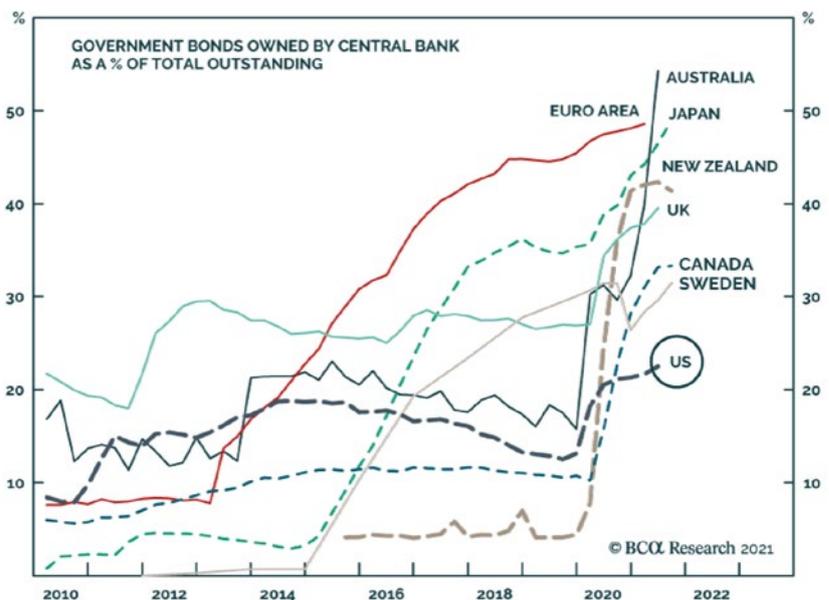
Aus der Vogelperspektive betrachtet, haben viele G10-Zentralbanken bereits aufgeblähte Bilanzen und einen starken Anreiz, die Ankäufe von Anleihen zu reduzieren, wenn sich das Wachstum erholt. Innerhalb der G10 hat die US-Zentralbank interessanterweise mit knapp 25 % der ausstehenden Emissionen die geringsten Bestände an Anleihen. Das bedeutet nicht nur, dass ceteris paribus der Anreiz für andere Zentralbanken

größer ist, die Ankäufe zu reduzieren, sondern auch der Spielraum für die Federal Reserve, die Geldpolitik zu lockern, wenn neue Probleme auftreten. Es ist jedoch zu beachten, dass eine relativ zurückhaltende Politik sowohl in den Zinskurven als auch in den Währungen gut eingepreist ist. Der Markt erwartet beispielsweise vor 2024 keine Zinserhöhungen im Euroraum oder Japan.

In der Eurozone beschloss die EZB ein „moderat niedrigeres“ PEPP-Kauftempo für die nächsten drei Monate, aber größere politische Entscheidungen über QE und Liquiditätshilfen im Jahr 2022 werden im Dezember getroffen. Die Normalisierung der Politik der Zentralbanken wird zusehends auf den Weg gebracht, aber das Ausmaß der Straffung bleibt insgesamt bescheiden.

Notenbank – Bestände an Staatsanleihen in Prozent der Emissionen

Grafik 34





Einsatz von Strategiezertifikaten

In dem einen oder anderen Anleiheportfolio haben zwei Zertifikate des Luxembourger Anbieters Chartered OPUS Einzug gehalten. Die in einem Compartment gehaltenen Vermögenswerte sind klar von den in anderen Compartments gehaltenen Vermögenswerten getrennt und können ausschließlich zur Befriedigung der Ansprüche der Anleger in diesem Compartment verwendet werden (d. h. keine Insolvenzansteckung zwischen verschiedenen Compartments). Die Emittenten sind durch die Trennung von Unternehmen und Eigentümerstruktur strikt von den operativen und geschäftlichen Risiken von Chartered Investment als Betreiber getrennt. Chartered OPUS selbst wird von der Luxembourger Finanzaufsicht CSSF reguliert, die deutsche Tochter unterliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

In den beiden relevanten Zertifikaten werden jeweils Strategien verbrieft, deren Umsetzung direkt im Kundendepot rechtlich und/oder ökonomisch nicht umsetzbar ist und wir daher die Struktur über ein Zertifikat gewählt haben.

Das MEZ-Capital-Zertifikat der gleichnamigen MEZ-Capital-Gruppe setzt seit rund zehn Jahren auf Mezzanine-Finanzierungen inklusive werthaltiger Sicherheiten auf Immobilien und ist darauf spezialisiert, kurzfristiges Kapital als Überbrückungsfinanzierung (Bridgefinanzierung) bereitzustellen, um gute Deals für Projektentwickler und Bauträger zu ermöglichen. Diese Finanzierungen werden meistens kurz nachdem sich der Projektentwickler das Projekt beziehungsweise die Immobilie bereits gesichert hat, umgesetzt. „Deswegen besteht die Laufzeit dieser kurzfristigen Finanzierungen in der Regel zwischen drei bis 18 Monaten. Diese kurzen Laufzeiten senken natürlich insgesamt das Risiko. Die bayerische Pegasus Vermögensmanagement AG führt dafür die Prüfungen der beantragten Finanzierungen für die MEZ-Capital-Gruppe durch. Hier wird nicht nur die Bonität des Bauträgers oder Projektentwicklers geprüft, sondern ebenso das geplante Objekt selbst. Auch die bei kurzfristigen Finanzierungen

wichtige Exit-Strategie (zum Beispiel die Ablöse der Mezzanine-Finanzierung durch die Hausbank oder Verkauf des finanzierten Objektes oder anderer Immobilien) wird genau betrachtet. Nur bei einem Beleihungswertauslauf bis 90 Prozent und einem einstimmigen Beschluss des Prüfungskomitees wird Mezzanine-Kapital zur Verfügung gestellt. Im gesamten Verbund sind mittlerweile rund 35 ehemalige Banker beschäftigt. Die Strategie hat in erster Linie Bonitäts- und Liquiditätsrisiken.

Anders das zweite Zertifikat, das ausschließlich Zinsrisiken beinhaltet: die NRW-Zinsstrategie. Ziel der Strategie ist es, die Wertentwicklung abzubilden, die ein Anleger durch die Anlage in ein Portfolio von Anleihen des Landes Nordrhein-Westfalen mit Laufzeiten nach 2119 erzielen kann, wobei die Duration mit Anleihe-Futures, die sich auf Anleihen des Bundes beziehen, vollständig abgesichert ist. Durations-gesichert bedeutet, dass das zugrunde liegende Portfolio gegen eine Parallelverschiebung der zugrundeliegenden Zinskurve neutralisiert ist. Aufgrund der Konstruktion des Index muss eine Long-Position in der länger datierten Anleihe (Bundesland Nordrhein-Westfalen) eine Short-Position (in Futures auf Bundesanleihen) mit (einem) Nominalgewicht(en) größer als 1,0 halten, um Duration-Neutralität in absoluten Zahlen zu erhalten. Der Short-Betrag des Future-Hedges spiegelt das Gegenteil der Duration wider, die durch den Kauf des längerfristigen Vermögenswerts eingebracht wurde. Die ökonomische Obergrenze für den Marktwert des Basisinvestmentportfolios (NRW-Anleihen) ist zu jedem Kaufzeitpunkt durch 100% des gecharterten Nominalbetrags gegeben.

Unsere diversen Anleiheportfolios brachten seit Jahresanfang bis heute je nach Titelnzahl und Risiko zwischen 1,21 % und 14,5 % Rendite. Auf regionaler Ebene bleiben Anleiheemissionen der asiatischen Schwellenländer übergewichtet, darunter vor allem China und Indonesien. Daneben sind auch russische Emittenten übergewichtet.

Kennzahlen ICM Anleiheportfolios

Grafik 35

KENNZAHLEN												28.09.2021
Portfolios	Währungen	Rating	99%- VaR	YTM	Kupon	ASW	Duration	ASW/Duration	YTD	Anzahl der Positionen	aktuelle Mindestanlagesumme*	
Short Duration EUR 10	EUR	keine Einschränkung	0,51%	0,39%	1,73%	45	0,9	53	1,21%	6	ca. 61.251,45 €	
All Grade All Currencies 20	EUR, USD	keine Einschränkung	3,19%	5,29%	4,76%	497	2,1	240	14,51%	19	ca. 280.894,90 €	
All Grade All Currencies 30	EUR, USD	keine Einschränkung	2,56%	5,32%	4,92%	502	2,3	218	11,84%	26	ca. 350.885,00 €	
All Grade EUR 20	EUR	keine Einschränkung	3,51%	4,30%	3,93%	402	2,4	168	11,64%	18	ca. 272.461,10 €	
All Grade EUR 30	EUR	keine Einschränkung	2,48%	3,89%	3,86%	373	2,4	157	8,11%	24	ca. 333.916,50 €	
Mid Grade All Currencies 10	EUR, USD	AAA bis BB-	3,52%	4,84%	4,38%	498	1,9	267	8,04%	10	ca. 99.293,90 €	
Mid Grade All Currencies 20	EUR, USD	AAA bis BB-	1,99%	5,02%	4,41%	495	1,9	256	8,28%	19	ca. 280.705,40 €	
Mid Grade All Currencies 30	EUR, USD	AAA bis BB-	1,51%	4,69%	4,42%	442	2,3	193	6,34%	27	ca. 363.099,75 €	
Mid Grade EUR 10	EUR	AAA bis BB-	3,44%	4,08%	4,03%	404	2,0	202	5,93%	10	ca. 100.165,60 €	
Mid Grade EUR 20	EUR	AAA bis BB-	2,13%	4,03%	3,97%	379	2,4	161	4,85%	18	ca. 182.750,70 €	

ASW: Asset Swap Spread VaR: Value at Risk ASW: Risikoaufschlag YTD: Performance im laufenden Kalenderjahr * 10.000 nominal pro Position.
 Quelle: Bloomberg, VWD YTM: Fälligkeitsrendite ASW/Duration: Risikoaufschlag/Duration * nicht währungsbereinigt



Commodities

Bei den Rohstoffen ist der Eisenerzpreis zwar weiterhin rückläufig, was aber nicht als Signal einer bevorstehenden Rezession gedeutet werden sollte. Der Großteil des Rückgangs der Eisenerzpreise in den letzten zwei Monaten spiegelt eher Chinas Beschränkung der Kohlenstoffemissionen wider, die auch eine Begrenzung der Stahlproduktion beinhaltet, als eine Nachfrageschwäche. In Anbetracht des Ziels der chinesischen Regierung, dass die Stahlproduktion im Jahr 2021 die des Vorjahres nicht übersteigen soll, und angesichts der Tatsache, dass die

Produktion im Jahresverlauf deutlich über der des Vorjahres liegt, werden die chinesischen Stahlproduktionskürzungen wahrscheinlich bis Oktober zunehmen, was die Eisenerzpreise kurzfristig weiter unter Druck setzen dürfte. Aber auch hier ist dieser Abwärtstrend nicht auf eine schwächere Nachfrage zurückzuführen, sondern vielmehr auf Chinas Kohlenstoffemissionspolitik, so dass ein weiterer Rückgang der Eisenerzpreise nur begrenzte Auswirkungen auf andere Rohstoffe oder andere Anlageklassen haben dürfte.

Um Gold aus der Reserve zu locken, braucht es aktuell einen weiteren überraschenden Anstieg der Inflation. Hierzu wären die Energiepreise sicher in der Lage, wenn deren Preise weiter steigen würden. Bislang zeigt das Bild bei 1.700 bis 1.800 US-\$ pro Unze ein neutrales Ranking.

Disclaimer

1. Die vorliegenden Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont und der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Sie sind grundsätzlich auf eine mittelfristige Anlagestrategie – also einem Zeithorizont von mindestens sechs Monaten – ausgerichtet und für Anleger geeignet, die ein höheres Verlustrisiko in ihrer Anlagestrategie in Kauf nehmen. Genannte Kursziele sind dagegen an keinen Zeitraum für deren Erreichen geknüpft. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der ICM InvestmentBank AG nach bestem Urteilsvermögen abgegeben und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen jederzeit ändern.
2. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur in Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und befolgen.
3. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung durch die ICM InvestmentBank AG dar, soweit nicht andere Quellen angegeben sind.

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

4. Des Weiteren übernimmt die ICM InvestmentBank AG keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkauf-

oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die ICM InvestmentBank AG Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die ICM InvestmentBank AG sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die ICM InvestmentBank AG übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

5. Interessenkonflikte können sich aus folgenden Sachverhalten ergeben: Die ICM InvestmentBank AG übernimmt das Management des Leonardo UI-Fonds (A0MYG1), des Bachelier UI (A1JSXE), des AvH Emerging Markets Fonds UI (A1145F, A1145G, A2AQZF), des BKZ Euro Premium Income Fonds (A14XNT). Die ICM InvestmentBank AG hat folgende Wertpapiere im Eigenbestand über die in der vorliegenden Publikation eine Meinung geäußert wurde: keine



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:
30.9.2021

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.