



# alpha

# Strategie

Ausgabe 12/22 vom 24.03.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

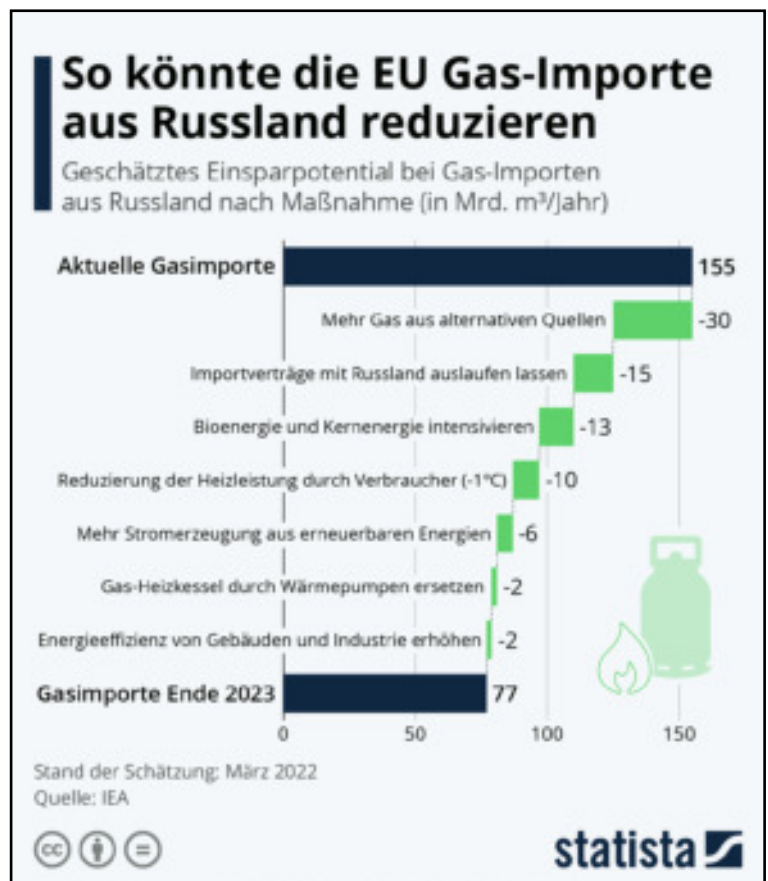
**Es ist schon immer wieder erstaunlich, zu welcher - auch moralischen- Flexibilität sich manche Politiker in Ausnahmesituationen aufschwingen können.** Bestes Beispiel dafür der Bundeswirtschaftsminister Robert Habeck von den Grünen, der dieser Tage ausgerechnet im für seine Menschenrechtsverletzungen bekannten Emirat Qatar vorstellig wurde und mit einer Liefervereinbarung für Flüssiggas wieder nach Hause zurückkehrte.

**Aber auch im größeren Rahmen, in der gesamten EU, wird derzeit das Spiel gespielt, mit welchen Maßnahmen und aus welchen Quellen man so schnell wie möglich unabhängig werden kann von russischem Öl, Gas und auch Kohle.** Dazu treffen sich heute und morgen die Regierungschefs und ein schon durchgestochener Entwurf für die Gipfel-Erklärung zeigt, in welche Richtung es gehen soll.

**Schaut man sich die Maßnahmen im Detail an, wie sie beispielsweise die Internationale Energieagentur aufs Tapet bringt, die das alles so ein bisschen aus wie das Cent-Zählen an der Supermarkt-Kasse.** Der größte Posten beim Umlenken der Gasimporte wäre sicherlich die Beschaffung aus alternativen Quellen, wie sie auch schon Habeck auf den Weg gebracht hat.

**Hier gelten insbesondere Flüssiggas-Transporte aus den USA, dem Nahen Osten und vielleicht Asien als Kern-Quelle.** Das Problem dabei ist, dass einerseits die nötige Infrastruktur erst rudimentär vorhanden ist, andererseits das mögliche Import-Volumen natürlich massiv von den Transportkapazitäten auf den Weltmeeren abhängig ist und da gelten die ins Spiel gebrachten 30 Milliarden m<sup>3</sup> pro Jahr als äußerst ambitioniert.

**Dazu eine kleine Beispiel Rechnung:** Nehmen wir mal an, diese 30 Milliarden m<sup>3</sup> bestehen komplett aus Flüssiggas. Die heutigen LNG-Tanker haben Transportvolumen von 125.000-147.000 m<sup>3</sup>. Im besten Fall müssten also rund 200.000 Fahrten gemacht werden und das bei einer derzeitigen weltweiten Flotte an LNG-Tankern von rund 600 Stück. Dies hieße, dass jeder Tanker de facto an jedem Tag eine Fuhre machen müssen. Ist natürlich vollkommen illusorisch. Weitere Maßnahmen wie Bioenergie, Kernenergie, erneuerbare Energien, mehr Energieeffizienz etc. pp. bringen zwar gewisse Entlastungen, aber nach seriösen Schätzungen bleibt selbst Ende 2023 noch knapp die Hälfte der Gasimporte bestehen. Eine adhoc-Unabhängigkeit von Russland kann und wird es also nicht geben, es sei denn, man riskiert schwerwiegende Versorgungsstörungen mit entsprechenden folgen für Wirtschaft und Gesellschaft.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)



## Aktienmarkt

### Festgefahren

**Nach den Anstiegen der vergangenen Wochen kamen die Aktienindizes zuletzt nicht mehr voran.** Auch wenn unsere Aussage, dass Aktienkurse regelmäßig am Ausbruch eines Konflikts ihre tiefsten Kurse sehen, nach wie vor stimmt, braucht es dennoch eine Entspannung zwischen den Kombattanten, um neues Potenzial zu heben. Und danach klingt die Kriegsrhetorik seitens Russlands eher nicht. Spätestens die Aufforderung an den Westen, man müsse nun Energieimporte aus Russland in Rubel und nicht mehr wie vertraglich vereinbart in Euro oder US-Dollar bezahlen, offenbart, dass ein Importstopp immer näher kommen könnte. Sollte das passieren, dürfte der Ölpreis jenseits der 150 USD liegen und die Aktienmärkte in der Breite unweigerlich darunter erst einmal zu leiden haben.

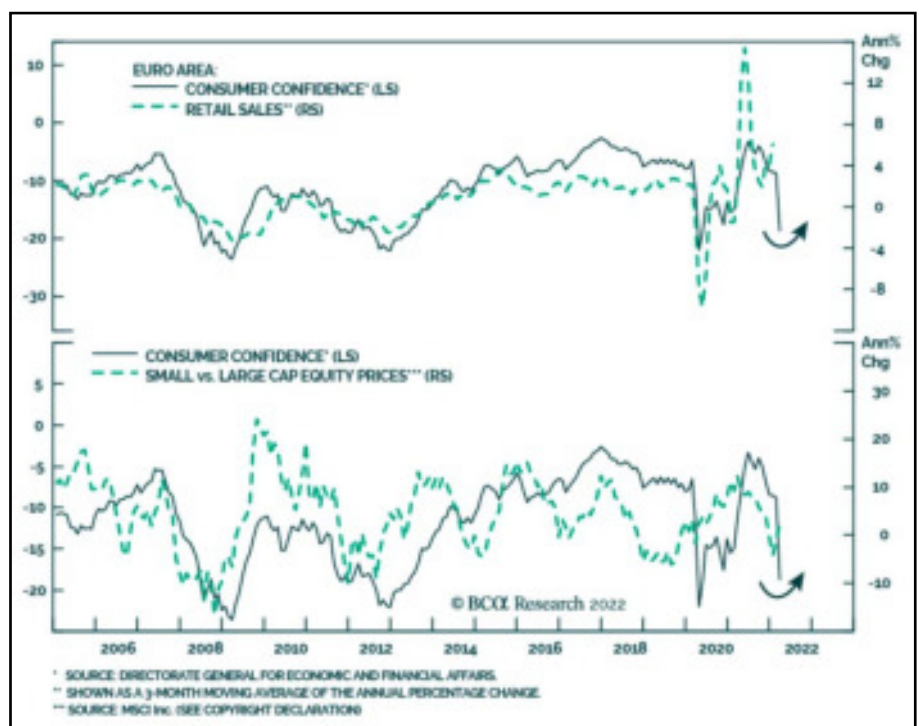
**Derweil hat auch das Verbrauchervertrauen in der Eurozone auf den Krieg reagiert und ist im März um 10 Punkte auf -18,7 Punkte gesunken.** Es lag damit weit unter den Schätzungen von -12,9 Punkten. Die Verschlechterung verdeutlicht die negativen Auswirkungen des Anstiegs der Energiepreise im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine.

**In der Tat drücken sich weit verbreitete Stagflationsängste hier aus.** Eine schlechte Verbraucherstimmung wirkt sich letztlich negativ auf die Konsumausgaben aus und ist damit wiederum schlecht für die Unternehmensgewinne. Der Konflikt in der Ukraine hat sich noch nicht stabilisiert, was bedeutet, dass es in nächster Zeit leider genug Spielraum für negative Überraschungen gibt. Allerdings dürfte die Inflation in der Eurozone in diesem Sommer ihren Höhepunkt erreichen, was wiederum dazu führen wird, dass danach die Angst vor Stagflation zurückgeht und eine Verbesserung der Wachstumsaussichten bei rückläufiger Inflation die Bereitschaft der Haushalte zu mehr Konsum erhöhen dürfte.

**Ansonsten sind die wirtschaftlichen Aussichten in Europa weiterhin robust.**

Auch die Fiskalpolitik wird akkommodierender werden. Seit 2020 schieben die europäischen Haushalte ein Nachfragedefizit an langlebigen Gütern vor sich her. Die wirtschaftlichen Bedingungen dürften sich also im Laufe dieses Jahres verbessern, was auf Seiten der Aktien die Small Caps vor den Large Caps begünstigen dürfte.

**Die Investmentbank JP Morgan hat in diesen Tagen die optimistischen Kursziele für die Aktienindizes erst einmal**



Equities	Current	Dec-22
S&P 500	4,463	4,900
MSCI Eurozone	247	275
FTSE 100	7,405	8,150
TOPIX	1,909	2,200
MSCI EM (\$)	1,121	1,300
MSCI China	72	116
MSCI Korea	830	1,060
MSCI Taiwan	684	780
MSCI India	2,008	2,000
Brazil (Ibovespa)	113,076	133,000
Mexico (MEXBOL)	54,365	59,000
MSCI South Africa (USD)	533	521

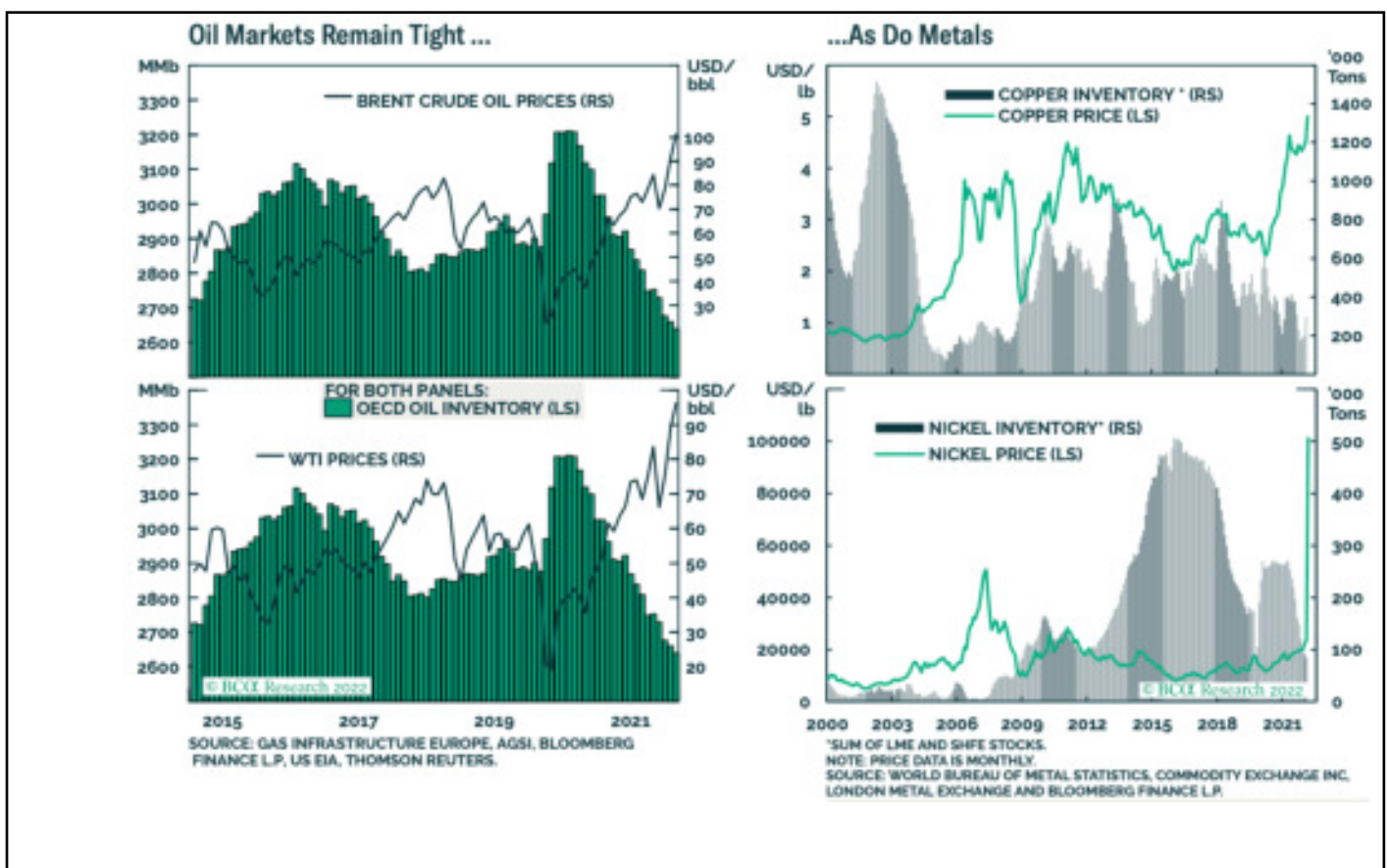
Source: J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., Datastream.



querbeet reduziert und so den bestehenden Gegenwind für die Unternehmensgewinne berücksichtigt. Die Favoriten liegen in China, da die Abhängigkeit Russlands von China größer ist als umgekehrt. Außerdem deutet sich in China ein Richtungswechsel in der Fiskalpolitik an, unterstützt von entsprechender Rhetorik, von der wir bereits in der letzten Ausgabe berichtet hatten.

**Hiervon unterscheidet sich das Bild in Europa, wo beispielsweise ein Stopp der Energieimporte aus Russland die Inflation substanziell höher treiben würde und wahrscheinlich eine Rezession nach sich zöge.** Vor dem Gipfel der Staats- und Regierungschefs der sieben führenden Industriestaaten (G7) sowie der Nato hat daher die Diskussion um ein europäisches Embargo russischer Ölimporte erneut Fahrt aufgenommen und zu einem erneuten Anstieg von WTI-Öl um 5% geführt.

**Zu den Aktien:** Der Ölförderer Tullow Oil hat sein Vorkaufsrecht gegenüber Occidental Petroleum an den Ölfeldern Jubilee und TEN vor der Küste Ghanas ausgeübt und kann so rund 5.000 Barrel Öl pro Tag zusätzlich fördern. Das dürfte bei derzeitigen Preisen rund 300 Mio. USD an zusätzlichem Cashflow bringen.



Für Öl (linke Grafik) und gleichermaßen für Kupfer und Nickel sind die Lagerbestände (jeweils linke Skalierung) auf mehrjährigen Tiefstständen, was an den Märkten zu großen Kurssprüngen führt, denn ein Mengenausgleich über Lagerzuführungen und -auflösungen kann nicht stattfinden. Hinter den Kulissen sieht man, dass preissensitive Käuferkreise russisches Öl zu großen Kursabschlägen kaufen. Seit Beginn des Krieges ist außerdem der russische Gasexport nach Europa gestiegen. Auch der Export von Basismetallen läuft unverändert weiter. Bei den Metallen dürfte also mehr eine Rückkehr der chinesischen Nachfrage Grund des Anstiegs sein. Wir bleiben daher auch in dem Kupfertitel Teck engagiert.

Bei den Autotiteln dominieren die Lieferkettenprobleme, schlagen aber nicht mehr gravierend auf die schon tiefen Kurse durch. Der Mangel an Autoteilen wegen des Ukraine-Krieges bremst die Produktion bei Mercedes-Benz. Der französische Autobauer Renault stoppt den Betrieb in seinem Werk in Russland. Darüber hinaus senkt Renault nach eigenen Angaben seine Prognose für die operative Marge im laufenden Jahr auf rund 3% von zuvor über 4%. Mit Blick auf den Mehrheitsanteil am russischen Hersteller Avtovaz würden mögliche Optionen geprüft. Renault erzielt laut Citibank 8% seines Gewinns in Russland. Das dürften später die neuen Kaufkandidaten werden.





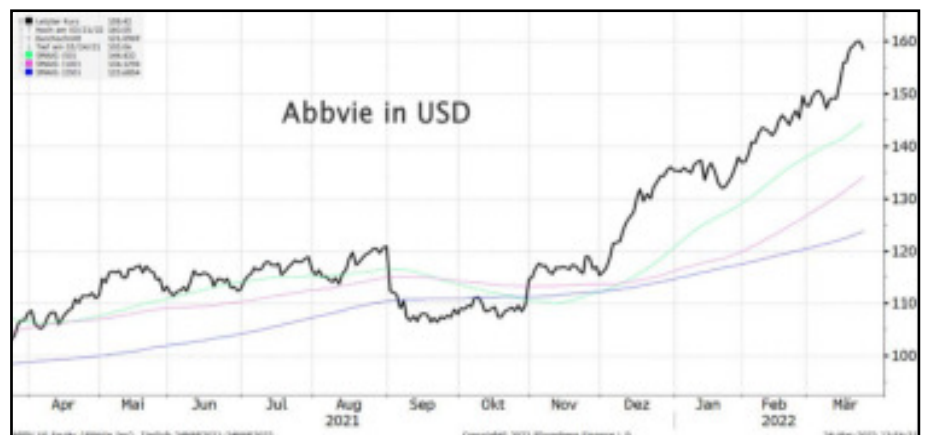
**Bei den Techs schrumpft die Begeisterung.** Abwärts ging es für Adobe. Die Titel des „Photoshop“-Anbieters fielen über 9%. Das Unternehmen gab zwar für das abgelaufene Quartal einen überraschend hohen Rekordumsatz von 4,26 Mrd. USD und einen Gewinn von 3,37 USD je Aktie bekannt. Die für das laufende Quartal angepeilten Erlöse und Überschüsse blieben mit 4,34 Mrd. USD beziehungsweise 3,34 USD je Aktie dagegen hinter den Erwartungen zurück. Ermutigend ist allerdings die Zuversicht des Managements in den Geschäftsverlauf des zweiten Halbjahres.

**Der Sportartikelhersteller Nike hat in seinem dritten Geschäftsquartal die Erwartungen der Experten bei Umsatz und Gewinn übertroffen, getragen von einem starken Feiertags-Geschäft in Nordamerika.** Der Umsatz in dem Vierteljahr bis Ende Februar stieg auf dem größten Markt des Adidas-Konkurrenten um neun Prozent. Dagegen ging es in China um 8% abwärts, wie der US-Konzern am Montag nach Börsenschluss mitteilte.

**Nike hatte angesichts von Fabrik-Schließungen vergangenes Jahr in Vietnam dem Nordamerika-Geschäft Vorrang vor dem chinesischen Markt bei Lieferungen eingeräumt.** Der Gesamtumsatz stieg um fünf Prozent auf knapp 10,9 Mrd. USD. Erwartet worden waren 10,6 Mrd. USD. Der Netto-Gewinn ging um 4% auf knapp 1,4 Mrd. USD zurück. Pro Aktie verdiente der Konzern 87 Cent und übertraf damit die Vorhersagen von 71 Cent. Die Nike-Aktie stieg um 5%.

### Gewinnmitnahme bei AbbVie

**AbbVie hat im Geschäftsjahr 2021 die Gesamteinnahmen des Unternehmens auf 56,2 Mrd. USD gesteigert, 22,7% mehr als im Vorjahr.** Bei den meisten der umsatzstärksten Medikamente von AbbVie stiegen die Umsätze im vergangenen Jahr, wie z.B. bei dem Immunsuppressivum Humira um 4,3% auf 20,7 Mrd. USD. Der Umsatz von Rinvoq hat sich mit 1,7 Mrd. USD mehr als verdoppelt, während der Umsatz von Skyrizi auf 2,9 Mrd. USD und damit um 84,9% gegenüber dem Vorjahreszeitraum gestiegen ist. Das Immunologie-Segment von AbbVie steigerte seinen Umsatz im Jahresvergleich um 14,1% auf 25,3 Mrd. USD. Auch alle anderen Segmente von AbbVie verbesserten sich im Jahresverlauf. Unter dem Strich stieg der bereinigte Gewinn pro Aktie des Unternehmens im Vergleich zu 2020 um 20,3% auf 12,70 USD. Das ist eine solide Leistung für einen Pharmariesen.



Das Immunologie-Segment von AbbVie steigerte seinen Umsatz im Jahresvergleich um 14,1% auf 25,3 Mrd. USD. Auch alle anderen Segmente von AbbVie verbesserten sich im Jahresverlauf. Unter dem Strich stieg der bereinigte Gewinn pro Aktie des Unternehmens im Vergleich zu 2020 um 20,3% auf 12,70 USD. Das ist eine solide Leistung für einen Pharmariesen.

**Dieses gute Ergebnis spiegelt sich auch in der Entwicklung der Aktie wider.** Der Kurs von AbbVie stieg seit Anfang des Jahres gegen den Markt um 17% und verbesserte sich über die letzten 12 Monate sogar um über 50% auf ein gestriges Intraday-Alltime-High von 161,18 USD. Wir nutzen die Euphorie zur Gewinnmitnahme und um Platz für ein neues Engagement zu schaffen.

### Nachkauf Bayer

**Die Bayer AG ist in den Segmenten Pharmaceuticals, Consumer Health und Crop Science unterwegs.** Laut Zahlen vom 1. März ist die Bayer AG im vergangenen Jahr deutlich gewachsen: Der Umsatz legte 2021 um 8,9% auf 44,1 Mrd. EUR zu, was über den Erwartungen der Analysten lag. Allerdings drückten teure Vorprodukte und hohe Marketingausgaben für neu eingeführte Arzneien ebenso wie negative Währungseffekte den Gewinn. Der bereinigte Gewinn (EBITDA vor Sondereinflüssen) sank um 2,5% auf 11,2 Mrd. EUR und traf damit genau die Prognose.

**Im laufenden Jahr verspricht Bayer ein Gewinnwachstum auf mehr als 12 Mrd. EUR und ein Um-**



**satzplus von 5% auf 46 Mrd. EUR.** Mit einem KGV von 7,6 zählt Bayer damit zu den preiswertesten Pharmawerten weltweit. Grund ist immer noch der ca. 50 Mrd. EUR teure Kauf des amerikanischen Saatgutherstellers Monsanto und die folgenden Klagen wegen dessen Unkrautvernichter Glyphosat.

**Bayer Finanzchef Wolfgang Nickl zeigte sich zuletzt zuversichtlich, dass die Rückstellungen zum Geschäftsjahresende von 7,5 Mrd. USD für alle möglichen Rechtsstreitigkeiten ausreichen.** „Der aktuelle Kurs spiegelt trotz der positiven Entwicklung seit Beginn des Jahres den wahren Wert des Unternehmens nicht annähernd wider“, sagte er. Man wolle mit guten Ergebnissen und dem zuverlässigen Erreichen der Ziele die weitere Erholung der Aktie unterstützen. Die Schweizer Großbank UBS hat daraufhin ihr Kursziel von 85 EUR auf 90 EUR angehoben.



**Zugleich stellten Pharma-Schwergewichte wie Bayer, Pfizer und Eli Lilly Teile ihrer Aktivitäten in Russland ein, liefern allerdings weiterhin Medikamente für Krankheiten wie Diabetes oder Krebs.** Verschreibungspflichtige Arzneien seien von den internationalen Sanktionen ausgenommen, da sie einen wichtigen humanitären Bedarf decken, wird betont. Bayer hat in den vergangenen Jahren in der Ukraine eine Produktion für Mais-Saatgut aufgebaut und beschäftigt dort ca. 700 Mitarbeiter. Der Anteil am Konzernumsatz liegt bei weniger als 1%.

**Interessanterweise hat sich die Aktie in den vergangenen Monaten relativ zum Aktienindex DAX stabilisieren können und diesen sogar outperformt.** Wir wollen den Erlös aus dem Verkauf von Abbvie nehmen und die bestehende Bayer-Position ausweiten.

**Zum Optionsdepot**

**Bei den Optionen haben wir am Freitag alle verbliebenen März-Puts zurückgekauft und neu mit Fälligkeit April verkauft.** Bei Bayer wurde der 59er Put geschlossen und stattdessen ein 65er Put eröffnet. Das spiegelt unsere positive Haltung zu der Aktie wider.

AST		15er ESG Portfolio			Performance 2022 in Euro-basiert:				-7,31%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Ally Financial Inc.	US02005N1000	47,46	44,95	USD	9.514,31	-2,17%	Banken	USA	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	2897,04	2765,51	USD	10.049,09	-1,40%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	2895,00	2895,00	USD	10.519,62	2,03%	Handel	USA	
Bank of Nova Scotia, The	CA0641491075	71,69	72,37	USD	10.321,67	4,27%	Banken	Kanada	
Bio-Rad Laboratories Inc. A	US0905722072	755,57	565,39	USD	7.704,26	-22,71%	Medizintechnik	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	38,10	EUR	7.810,50	-17,91%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	16,60	EUR	9.958,80	-0,19%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
Eurazeo S.A.	FR000121121	76,80	73,05	EUR	9.496,50	-4,88%	Industriegüter	Frankreich	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	69,92	EUR	8.809,92	-9,94%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Liberty Global Inc.	GB00B8W67B19	28,09	25,95	USD	9.429,51	-4,58%	Rundfunk	Großbritannien	
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	45,38	USD	7.626,54	-21,92%	Autozulieferer	USA	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	1878,50	2241,50	JPY	10.679,02	17,18%	Metallverarbeitung	Japan	
SEB S.A.	FR000121709	136,90	125,40	EUR	9.154,20	-8,40%	Langlebige Konsumgüter	Frankreich	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	4785,00	JPY	9.334,14	-4,59%	Medien	Japan	
Wendel S.A.	FR000121204	105,40	93,80	EUR	8.817,20	-11,01%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					139.225,28				
				Liquidität:	-192,46				
				Vermögen:	139.032,82				



## Anleihenmarkt

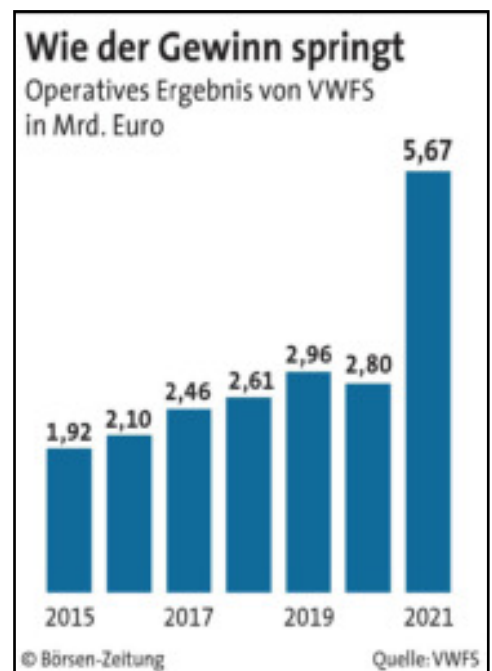
### Volkswagen Financial Services: Starker Jahresabschluss

**Gewinnsprung bei der Finanztochter des Volkswagen-Konzernes.** Volkswagen Financial Services meldete für das vergangene Geschäftsjahr eine mehr als Verdopplung des operativen Gewinns auf 5,67 Mrd. EUR. Dabei profitierte das Finanzierungsunternehmen sowohl von einer niedrigeren Risikovorsorge als auch von einer deutlich höheren Nachfrage nach gebrauchten Fahrzeugen infolge der Lieferschwierigkeiten bei Neuwagen durch die Chip-Krise. Außerdem konnte man im Bestand höhere Neubewertungen und höhere Restwerte verbuchen.

**Allerdings dürfte 2021 in Fragen des Ertrages erst einmal absolute Spitze bleiben.** Denn für das neue Geschäftsjahr rechnet das Unternehmen mit deutlich geringeren Ergebnissen. Angepeilt wird ein operativer Gewinn von rund 4 Mrd. EUR, was auch für die kommenden Jahren gelten soll. Aber auch das wäre letztlich mit Blick auf die vergangenen Jahre immer noch eine große Stufe über den bisherigen Ertragsdurchschnitten.

**Ein Fragezeichen muss noch hinter das Engagement in Russland gesetzt werden.** Nach Angaben von Volkswagen Financial Services ist man dort mit rund 500 Mio. EUR engagiert. Dennoch dürfte es dabei bleiben, dass das Unternehmen sowohl finanziell als auch von der Kapitalausstattung sehr solide bleibt. Im letzten Jahr lag die Eigenkapitalquote bei 14,2%, ein Plus von 1,2 Prozentpunkten zum Vorjahr bei einem Eigenkapital von rund 33,4 Mrd. EUR und einer Bilanzsumme von gut 235 Mrd. EUR. Wir rechnen hier nicht mit wesentlichen Abstrichen in diesem Jahr.

**Fazit:** Unter diesen Prämissen bleibt die aus den Konzern emittierte Volkswagen International Finance Anleihe weiterhin interessant, auch für mögliche neue Käufe, nachdem es in den vergangenen Wochen im Bereich von 104-106% eine Seitwärtsbewegung, sprich Bodenbildung gegeben hat. Aktuell liefert der Bond mit einer theoretischen Fähigkeitsrendite von 4% immer noch ein attraktives Angebot.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
VOLKSWAGEN INTFN	A1ZE21	Jr Subordinated	4,625%	PERP/CALL	-	105,38	4,0%	24.03.2026	100,00	3,17%	244	3,7	65	BBB-	BBB-u	Baa2	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.03.22

### Hornbach Holding übertrifft eigene Umsatzerwartung

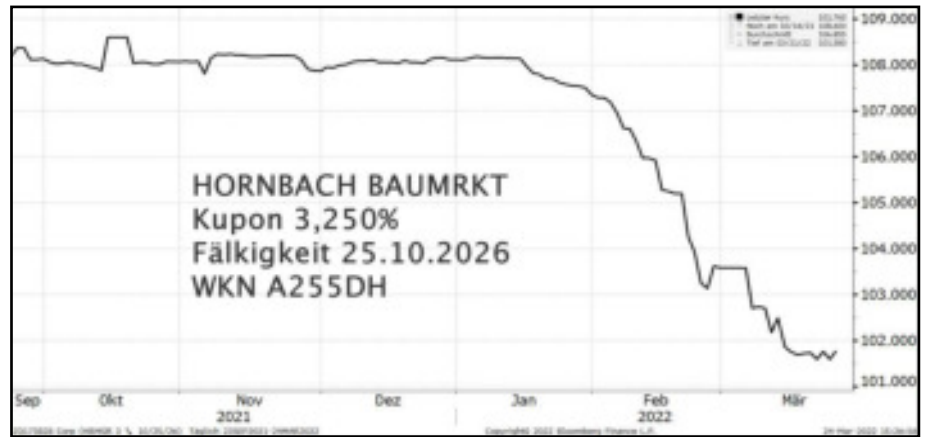
**Die Betreiberin des gleichnamigen Baumarktes Hornbach Holding hat zum Wochenbeginn vorläufige Zahlen für das zurückliegende Geschäftsjahr 2021/22 vorgelegt.** Dabei übertraf man die erst Anfang Dezember aktualisierte Prognose. So konnte der Nettoumsatz um 7,7% auf 5,88 Mio. EUR gesteigert werden. Zuvor hatte Hornbach mit einer Spanne zwischen 2-7% gerechnet.

**Überproportional stark konnte das operative Ergebnis vor Zinsen und Steuern zulegen.** Hier erreichte das Unternehmen einen Zuwachs um rund 11% auf 364 Mio. EUR. Das lag dann ca. im Mittel der zuvor publizierten Prognosespanne zwischen 330-380 Mio. EUR. Mehr Details zum Ergebnis soll es dann ausführlich am 17. Mai geben.

**Allerdings ist man mit Blick auf das neue Geschäftsjahr etwas vorsichtiger.** Die derzeitigen geopolitischen Risiken betreffen dabei vor allem die Lieferketten und stellen auch Herausforderungen an Lagerkapazitäten, die man ausbauen wird. Außerdem ist man auf der Suche nach alternativen Transport-Möglichkeiten. Was das nun konkret bedeutet, soll in einer entsprechenden neuen Umsatz- und Ergebnisprognose ebenfalls zum genannten Mai-Termin veröffentlicht werden.



**Fazit:** Der aktuelle sprichwörtliche Wind ist sicherlich rauer geworden. Doch Hornbach hatte ja auch schon im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie gezeigt, dass man durchaus in der Lage ist, solide Ergebnisse zu liefern und auch in seiner Bilanz- bzw. Finanzierungsstruktur stabil zu bleiben. Diesbezüglich sei noch mal daran erinnert, dass man inzwischen die Baumarkt-Tochter von der Börse genommen hat, was entsprechende Kosten sparen dürfte. Unter all diesen Prämissen bleibt für uns die empfohlene Hornbach-Baumarkt-Anleihe weiterhin eine Halten-Empfehlung.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
HORNBACH BAUMRKT	A255DH	Sr Unsecured	3,250%	CALLABLE	25.10.2026	103,07	2,5%	25.07.2026	100,00	2,49%	169	4,1	42	BB+	WR	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg, 24.03.22

## Fresenius Medical Care mit neuem US-Projekt

In Ausgabe 08/22 hatten wir über die enttäuscht aufgenommenen Zahlen beim Gesundheitskonzern Fresenius berichtet und den auch vom Unternehmen selbst geschürten Spekulation, dass man auf absehbare Zeit einige Töchter entweder komplett in die Unabhängigkeit entlässt oder Anteilsverkäufe etc. durchführt. Nun liefert die Dialyse-Tochter Fresenius Medical Care diesbezüglich weiteren Gesprächsstoff.

**Konkret schafft man in Amerika einen Gesundheitskonzern mit Fokus auf die Behandlung von Nierenerkrankungen.** Dazu wird die dortige Tochtergesellschaft Fresenius Health Partners mit dem Nierenärzternetzwerk Interwell Health und dem Therapie-Anbieter (inklusive Plattform für Patientendaten) Cricket Health fusioniert. Der daraus entstehende Konzern namens Interwell Health wird mit rund 2,2 Mrd. EUR bewertet. In welchen Anteil daran Fresenius Medical Care in Zukunft halten wird, ist bislang nicht bekannt, aber es soll die Mehrheit sein.

**Das neue Unternehmen soll als unabhängige Einheit in einem Markt (CKD - Chronic Kidney Disease) operieren, der auf rund 120 Mrd. USD geschätzt wird und die sogenannten Stufen 3-5 bei Nierenerkrankungen anspricht.** Das adressiert entsprechend Erkrankungen von milden bis moderaten Nierenschädigungen bis hin zu faktischer Funktionsaufgabe der Nieren. Gemeinsames Ziel ist es, dass die neue Firma bis 2025 rund 270.000 Patienten betreut mit einem Kostenvolumen von rund 11 Mrd. USD. Die Transaktion selbst soll bei Vorliegen aller behördlichen Genehmigungen im zweiten Halbjahr abgeschlossen sein.



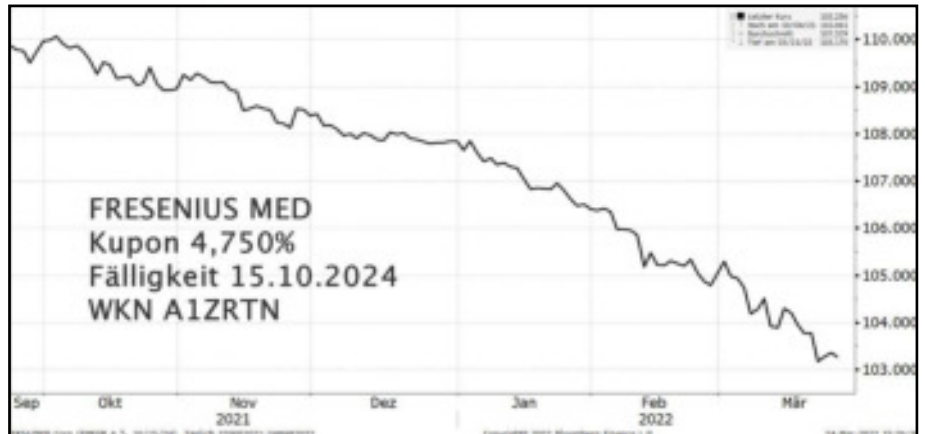
**Fresenius Medical Care erwartet aus diesem Zusammenschluss positive Impulse zur Erreichung der eigenen finanzielle bis 2025.** Allerdings bleibt der Markt diesbezüglich noch etwas skeptisch, was wir allerdings





nicht so sehen würden. Interessant ist hier natürlich dann die Perspektive, dass Fresenius Medical Care insgesamt über diese Tochter deutlich aufgewertet wird und damit letzten Endes auch die eigene Bewertung wieder an Aufwärtsmomentum gewinnt, natürlich vor dem Hintergrund eines möglichen Anteilsverkaufs durch Fresenius.

**Fazit:** Wir sind gespannt, ob Fresenius selbst nun auch bei den anderen Töchtern entsprechende Anstöße zeitnah gibt. Für unser bisheriges Engagement bei Fresenius Medical Care auf der Bond-Seite heißt das, weiter zu halten, ebenfalls trifft das auch auf die Fresenius-Anleihen zu.



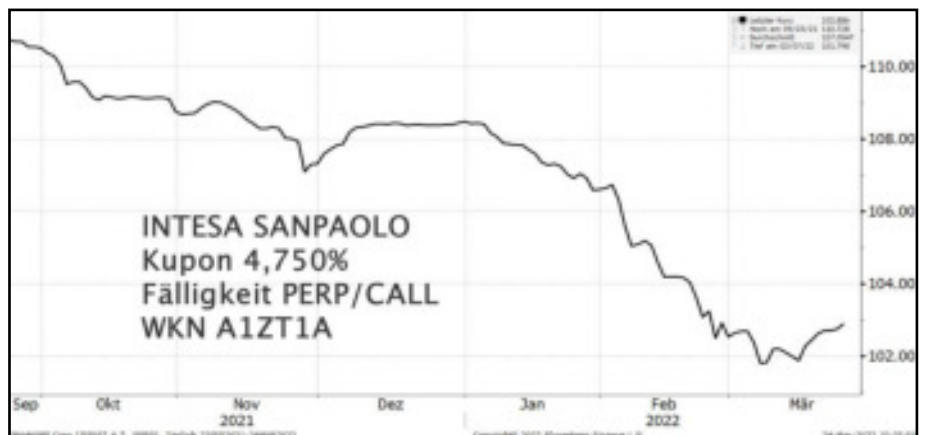
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Kupon Typ	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
FRESENIUS MED	A1ZRTN	Sr Unsecured	4,750%	FIXED	CALLABLE	15.10.2024	103,56	3,3%	17.07.2024	100,00	3,14%	98	2,2	45	BBB	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
FRESENIUS US FIN	A1Z64A	Sr Unsecured	4,500%	FIXED	CALLABLE	15.01.2023	101,44	2,7%	17.10.2022	100,00	1,88%	79	0,5	145	BBB	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
FRESENIUS FIN IR	A19B3H	Sr Unsecured	2,125%	FIXED	CALLABLE	01.02.2027	103,47	1,4%	01.11.2026	100,00	1,34%	52	4,4	12	BBB	BBB-	Baa3	EUR	1(+1)
FRESENIUS FIN IR	A19B3J	Sr Unsecured	3,000%	FIXED	CALLABLE	30.01.2032	105,88	2,3%	30.10.2031	100,00	2,31%	124	8,5	15	BBB	BBB-	Baa3	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.03.22

## Intesa Sanpaolo: Gewinnziel auf dem Prüfstand

**Eigentlich sollte die Stimmung in der Bankbranche gut sein.** Denn durch die aggressiveren Töne aus der US-Notenbank und den dadurch angetriebenen Renditen könnten Banken eher einen Vorteil im Geschäft ziehen. Das hat Anfang der Woche auch für Kursgewinne in einzelnen Titeln gesorgt. Aber der Ukraine-Konflikt sorgt bei dem einen oder anderen Titel schnell wieder für Ernüchterung, so auch bei Intesa Sanpaolo.

**Der italienische Marktführer hatte auf einer Investorenkonferenz durchblicken lassen, dass womöglich das derzeitige Gewinnziel für dieses Jahr gefährdet sei.** Bislang peilt das Kreditinstitut einen Nettogewinn von 5 Mrd. EUR an. Das wäre etwas weniger als das Ausnahmejahr 2021, aber immer noch mehr als doppelt so hoch wie 2020. Intesa Sanpaolo gehört im Grunde klar zu den Gewinnern einer massiven Konsolidierungswelle im italienischen Bankenmarkt, dem insbesondere Sparkassen und Volksbanken bislang zum Opfer gefallen sind. Intesa Sanpaolo hatte sich ja hier in den letzten Jahren auch reichlich bedient.



**Wie das Kreditinstitut mitteilte, hat man mit Blick auf das Russland-Geschäft maximal 5,1 Mrd. EUR im Feuer zu stehen.** Das entspricht nur einem Prozent des gesamten Kreditbestandes. Nach Schätzungen der Credit Suisse könnte ein Totalausfall die Kernkapitalquote zwar von derzeit 14% auf maximal 12,75% fallen lassen. Doch hier hätte die Bank sicherlich genügend Spielraum, aus dem derzeit geplanten Aktienrückkaufprogramm ausreichende Mittel umzuleiten. Hier geht es also mehr um das Sentiment als um die tatsächlichen fundamentalen Belastungen.





**Dennoch:** Auch wenn ein steigendes Zinsniveau durchaus positiv ist für die Bankenbranche, muss hier natürlich genau weiter beobachtet werden, wie sich eventuelle Rezessionstendenzen oder mindestens Wachstumsschwächen auf die Kreditqualität auswirken. Deshalb aktuell für die ausstehenden Anleihen nur eine Halten-Empfehlung. Dabei der Hinweis, dass eine davon Ende Juni sowieso fällig wird.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DU R	ASW / DUR	FITCH Rating	CCY	Stückelung
INTESA SANPAOLO	A1Z3EF	Subordinated	1,783%	AT MATURITY	30.06.2022	100,49	0,0%	-	-	-	139	0,0	25.021	-	EUR	1(+1)
INTESA SANPAOLO	A1ZT1A	Jr Subordinated	4,750%	PERP/CALL	-	103,45	4,4%	17.12.2024	100,00	3,40%	283	2,6	109	BB+	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 24.03.22

## General Motors verliert die Geduld

**Der amerikanische Autohersteller General Motors hat im sprichwörtlichen Sinn die Faxen dicke.** Wie das Unternehmen bekannt gab, kauft man den bisherigen Mit-Eigentümer an der Mobilitätstochter Cruise – die japanische Softbank - für 2,1 Mrd. USD heraus. Cruise entwickelt selbst fahrende Fahrzeuge, sogenannte Robo-Taxis. 2018 war Softbank hier eingestiegen mit 900 Mio. USD und hatte zusätzliche Investitionen von 1,35 Mrd. USD versprochen.

**Diese sind bislang allerdings nicht gezahlt worden und angesichts der Schwierigkeiten im Softbank-Portfolio (wie zum Beispiel bei der wichtige Beteiligung Alibaba) war wohl jetzt auch nicht mehr damit zu rechnen.** So hat General Motors die Reißleine gezogen, Softbank sicherlich üppig ausgezahlt und will nun diese 1,35 Mrd. USD selbst in Cruise investieren. Der Autohersteller hält damit inzwischen 80% an Cruise, weitere Minderheitsaktionäre sind Microsoft, Walmart und Honda Motor.



**Damit stellt General Motors auch die Weichen für weitere Überlegungen, was mit der Tochter später passieren soll.** Schon seit längerem wird im Markt darüber spekuliert, dass Cruise komplett abgespalten, womöglich auch an die Börse gebracht werden soll. Jetzt hat GM klargemacht, dass man mit diesem aktuellen Investment-Schritt auf jeden Fall erst einmal das Geschäft richtig voranbringen möchte und dann wohl in ein paar Jahren die entsprechenden Optionen diskutieren will.

**Fazit:** Es ist vollkommen richtig, dass General Motors neben seiner üblichen E-Strategie auch anderen Mobilitätskonzepten wie eben Robo-Taxis wieder stärkere Aufmerksamkeit schenkt. Finanziell kann man sich trotz des schwierigen Umfeldes sicherlich diese zusätzlichen Investitionen leisten. Vor diesem Hintergrund sehen wir GM auch wieder als interessante Beimischung im Bond-Markt an. Natürlich haben wir es mit den üblichen derzeitigen Problemen zu tun, finden allerdings in der unten aufgeführten Anleihe eine gute Möglichkeit mit überschaubarem Risiko. Kaufen.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
GEN MOTORS FIN	A3KXPX	Sr Unsecured	2,400%	CALLABLE	15.10.2028	89,89	4,2%	15.08.2028	100,00	4,22%	188	6,0	31	BBB	BBB-	Baa3	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.03.22

**Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie  
März 2022**

**wart993**

Mit besten Grüßen  
*Casper Müller*



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

							Performance 2022 in Euro-basiert:	4,15%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	23,60	USD	13.935,32	32,91%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	59,43	EUR	8.617,35	-14,06%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591	3,14	3,88	GBP	13.254,33	32,42%	l/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	11,59	EUR	16.637,39	66,41%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	16,60	EUR	24.897,00	-1,65%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
M&G PLC	GB00BKFB1C65	1,21	2,16	GBP	19.077,73	90,85%	Versicherung	Großbritannien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	8,95	12,60	EUR	14.049,00	40,78%	l/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	49,88	EUR	12.968,80	-35,54%	Internet	Niederlande
SAP AG	DE0007164600	93,26	100,70	EUR	11.077,00	7,98%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL00150001Q9	15,04	14,57	EUR	9.691,71	-3,10%	Automobile	Niederlande
Teck Resources Ltd. B	CA8787422044	19,96	40,13	USD	20.050,42	101,52%	Bergbau	Kanada
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	5,37	USD	3.414,79	-71,05%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,53	GBP	31.901,69	126,87%	l/Gas	Großbritannien
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	9,56	EUR	15.815,18	-1,99%	Banken	Italien
					215.387,70			
					Liquidität:	16.353,30		
					Vermögen:	231.741,00		

**Hinweis:** Die Performance-Messung im Musterdepot erfolgt ohne Einbeziehung von Dividendenzahlungen.

### Options-Portfolio

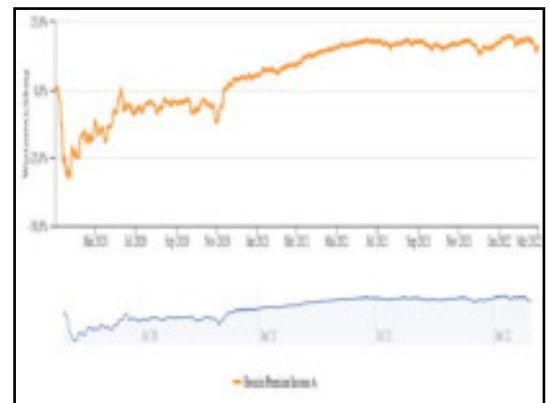
							Performance 2022 in Euro-basiert:	-3,77%
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen								
BABA_14 OPRA P 135 04/22	27,15	27,15	USD	0,00%	Option/Put	USA		
BAY XEUR P 65 04/22 2	7,25	7,25	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland		
CRIS XEUR P 13 04/22 7	3,40	3,47	EUR	-1,94%	Option/Put	Italien		
DBK XEUR P 14 04/22 6	3,10	3,10	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 24.03.2022				262.907,76 €		

**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de) anfordern

## Fonds-Strategien

### Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

Der „Bronzin Premium Income“ wendet sich gezielt an „einkommensorientierte“ Anleger. Die dem Fonds zugrunde liegende Strategie fand 20 Jahre erfolgreich Anwendung, bevor der Fonds 2015 initiiert wurde mit dem Ziel die Langfristrenditen von Aktien als kalkulierbare Erträge regelmäßig auszuschütten. In Zeiten von null Zinsen wendet sich der Fonds an Anleger, die für ihre Finanzplanung und Zielumsetzung einen berechenbaren Cash-Flow benötigen, wie z.B. Stiftungen und Pensionskassen. Dem Fonds liegt ein Portfolio zugrunde, was sich aus hochkapitalisierten Aktien aus den großen Indizes Europas und der USA zusammensetzt. Dabei werden defensive, dividendenstarke Titel, die eine vermeintliche Unterbewertung aufweisen, bevorzugt.



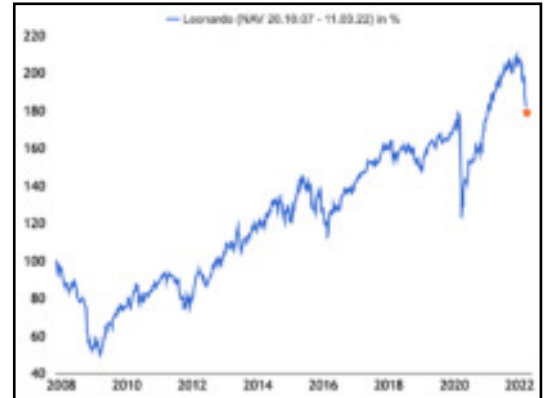
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

**Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen.** Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio an aktuelle volkswirtschaftliche Daten und Markttechnik anzugleichen und so das Chance-/Risiko-profil des Portfolios zu verbessern.

**Das quantitative Allokationsmodell unterscheidet zwischen Ländern bzw. Ländergruppen.** Für die monatliche Reallokation werden überwiegend börsennotierte Terminmarktinstrumente eingesetzt, mit dem Ziel Transaktionskosten zu reduzieren. Die überschüssige Liquidität soll in verzinsliche Papiere aller Bonitätsklassen investiert werden. Es wird ein Mehrertrag gegenüber einer Benchmark, die sich gleichgewichtet aus MSCI® World 100% Hedged to EUR Index (EUR) und Bloomberg Barclays® Global Aggregate Corporate Total Return Index Hedged EUR zusammensetzt, angestrebt.



## AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

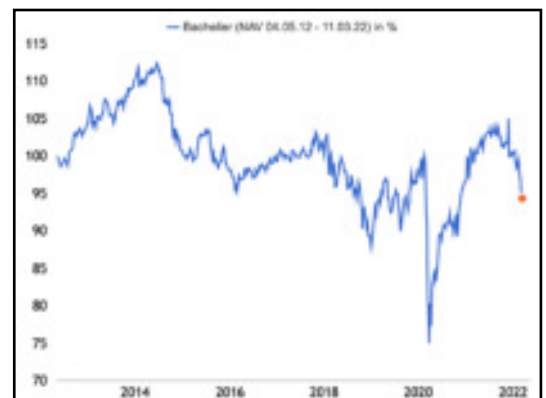
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage gerecht werden und eine für Investitionen attraktive Bewertung aufweisen, d.h. es wird versucht, attraktiv bewertete Qualitätsaktien im Universum der Schwellenländer zu finden und mindestens so lange im Portfolio zu behalten, wie die Unterbewertung offensichtlich ist bzw. die fundamentalen Rahmenbedingungen weiter für Investitionen nach dem Value-Ansatz sprechen.



**Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden.** Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem immer vordere Plätze im Peer Group Vergleich.

## Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3)

**Der vermögensverwaltende Mischfonds Bachelier UI verfolgt einen opportunistischen Ansatz mit Einsatz von Derivaten und einer Aktienquote von mindestens 51 %.** Ausschüttungen sollen in ihrer Höhe die vom Anleger direkt zu tragende Steuerlast aus erzielten Erträgen decken. Der Fonds orientiert sich nicht an einer spezifischen Anlagestrategie wie Value, Growth oder Momentum. Der Einsatz von Derivaten soll sich dabei risikomindernd auswirken ohne dabei gleichzeitig die Renditechancen zu limitieren.



**Das Anlageuniversum des Fonds ist unbeschränkt und kann gleichermaßen aus Aktien von Industrie- wie Schwellenländern bestehen.** Gleiches gilt für die Auswahl von festverzinslichen Papieren und Wandelanleihen, wobei hier Hartwährungen im Vordergrund stehen.



## Anleihen Strategiedepots

Alpha Strategie Musterdepot KONSERVATIV													
Eröffnet:	04.11.11	Kapital	220.000	EUR									
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Rating Composite	Investment EUR	Aktueller Kurs	YTM	YTC	Akt.Wert EUR	G/V
21ST CENTURY FOX	USU88803AF59	10.000	USD	3,375	15.11.2026	15.08.2026	BBB+	9.281	97,85%	3,89%	3,92%	10.194	9,84%
ADIDAS AG	XS1114159277	20.000	EUR	2,250	08.10.2026	08.07.2026	-	19.549	105,53%	0,99%	0,93%	22.667	15,95%
BAYER AG	DE000A14J611	10.000	EUR	2,375	02.04.2075	02.10.2022	BB+	9.425	101,27%	2,82%	-0,08%	10.598	12,45%
CIE FIN FONCIER	FR0010292169	20.000	EUR	3,875	25.04.2055	-	AAA	17.220	165,06%	1,40%	-	38.378	122,87%
COMUNIDAD MADRID	ES0000101263	10.000	EUR	4,300	15.09.2026	-	A-	10.425	115,87%	0,68%	-	13.536	29,84%
DAIMLER AG	DE000A2GSCX1	10.000	EUR	2,125	03.07.2037	-	A-	9.687	101,40%	2,02%	-	10.296	6,29%
DEUTSCHE BANK AG	DE000DB7XJJ2	20.000	EUR	2,750	17.02.2025	-	BB+	18.848	101,19%	2,32%	-	20.848	10,61%
EXXON MOBIL CORP	US30231GAT94	10.000	USD	3,043	01.03.2026	01.12.2025	AA-	9.118	101,18%	2,72%	2,70%	9.643	5,76%
FRESENIUS FIN IR	XS1554373677	10.000	EUR	2,125	01.02.2027	01.11.2026	BBB-	10.004	103,47%	1,38%	1,34%	10.379	3,75%
GDF SUEZ	FR0011022474	10.000	EUR	5,950	16.03.2111	-	BBB+	15.666	166,29%	3,51%	-	17.243	10,07%
JPMORGAN CHASE	US46647PAA49	10.000	USD	4,260	22.02.2048	22.02.2047	A	9.470	104,83%	3,92%	3,95%	9.765	3,12%
PEPSICO INC	US713448DP06	25.000	USD	3,450	06.10.2046	06.04.2046	A+	21.542	97,60%	3,60%	3,60%	23.205	7,72%
SHELL INTL FIN	US822582BD31	10.000	USD	3,450	11.05.2025	-	AA-	8.554	101,54%	2,73%	-	9.942	16,23%
												Liquidität	165.306
												Stückzinsen	2.197
												gesamt	372.418,69
												Anfangskapital	220.000
												Gewinn	152.419
												Depot-Performance	<b>69,28%</b>
Durchschn. Jahres-Performance		Durchschn. hist. Volatilität 90 Tage		Währungen		Letzter							
6,76%		5,39%		EUR/USD		1,0981							

Keine Währungsabsicherung, Investment = Kurswert + Stückzinsen; Akt. Wert = Kurswert + Zinsen + Stückzinsen  
Kaufspesen nicht berücksichtigt (YTM - Rendite auf End-Fälligkeit; YTC - Rendite auf nächsten Call)

Alpha Strategie Musterdepot SPEKULATIV													
Eröffnet:	04.11.11	Kapital	200.000	EUR									
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Rating Composite	Investment EUR	Aktueller Kurs	YTM	YTC	Akt.Wert EUR	G/V
ANGLOGOLD HOLDS	US03512TAB70	20.000	USD	6,500	15.04.2040	-	BB+	15069,89	110,53%	5,57%	-	22.997	52,60%
COMMERZBANK AG	DE000CZ40LW5	10.000	EUR	4,000	30.03.2027	-	BB+	9963,11	103,34%	3,27%	-	11.132	11,73%
DT LUFTHANSA AG	XS1271836600	15.000	EUR	4,382	12.08.2075	12.02.2026	NR	15520,64	95,13%	5,44%	4,72%	15.296	-1,45%
FORD MOTOR CO	US345370BW93	22.000	USD	9,980	15.02.2047	-	BB	19826,44	140,15%	6,65%	-	39.201	97,72%
FRESENIUS US FIN	USU31436AH86	15.000	USD	4,500	15.01.2023	17.10.2022	BBB-	13907,36	101,44%	2,66%	1,88%	14.798	6,40%
FRESENIUS MED	USU31434AE08	15.000	USD	4,750	15.10.2024	17.07.2024	BBB-	14106,80	103,56%	3,28%	3,14%	15.400	9,16%
HEWLETT-PACK CO	US428236BR31	6.000	USD	6,000	15.09.2041	-	BBB	5488,46	115,71%	4,75%	-	6.814	24,16%
LYONDELLBASELL	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.2055	26.08.2054	BBB	9031,24	101,81%	4,52%	4,52%	9.308	3,07%
ROYAL CARIBBEAN	US780153AG79	26.000	USD	7,500	15.10.2027	-	B	18593,20	105,77%	6,25%	-	35.567	91,29%
RWE AG	XS1254119750	10.000	USD	6,625	30.07.2075	30.03.2026	BB+	10286,22	108,79%	6,30%	4,20%	11.072	7,64%
SWC-COCO ATH€	LU0599119707	100	EUR	-	-	-	-	14390,25	171,63	-	-	17.163	19,27%
												Liquidität	138.413
												Stückzinsen	3.044
												gesamt	328.108
												Anfangskapital	200.000
												Gewinn	128.108
												Depot-Performance	<b>64,05%</b>
Durchschn. Jahres-Performance		Durchschn. hist. Volatilität 90 Tage		Währungen		Letzter							
6,17%		4,24%		EUR/USD		1,0982							

Keine Währungsabsicherung, Investment = Kurswert + Stückzinsen; Akt. Wert = Kurswert + Zinsen + Stückzinsen  
Kaufspesen nicht berücksichtigt (YTM - Rendite auf End-Fälligkeit; YTC - Rendite auf nächsten Call)

### Abo-Service:

E-Mail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de). V.i.S.d.P. Carsten Müller. Rechnungstellung erfolgt im Voraus. Kündigungsfrist jeweils 14 Tage zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Nürnberg. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

**Risikohinweis:** Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebenen Informationsschriften „Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“ und „Basisinformationen über Termingeschäfte“ sorgfältig gelesen und verstanden haben.

**Disclaimer:** Anleihen aus den aufgeführten Wertpapieren können sich im Eigenbestand unseres Partners ICM InvestmentBank befinden. Daraus können sich Interessenkonflikte ergeben.