

α

alpha

Strategie

Ausgabe 22/22 vom 02.06.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

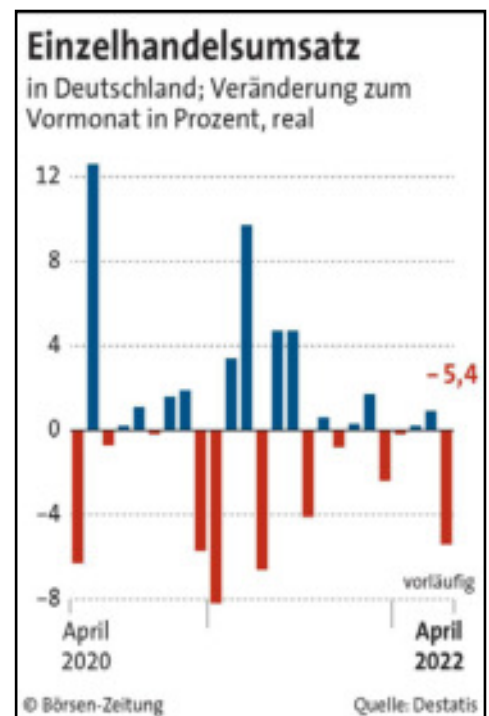
Die Stimmung bei den Konsumenten wird deutlich schlechter. Das gilt insbesondere für die deutschen Verbraucher, bei denen die jüngsten Inflationszahlen in offensichtlicher Weise Wirkung zeigen. Hatte es im Februar und März so eine kleine aufkeimende Konsumstimmung gegeben, ist diese für den April nicht nur wieder rückläufig, sondern regelrecht eingebrochen.

Wie die jüngsten Einzelhandelsumsätze aus Deutschland zeigen, gingen diese im April gegenüber dem Vormonat um nominal 4,7% zurück, real unter Einschluss der Preisbereinigung sogar um 5,4%. Das ist natürlich ein deutliches Warnsignal auch für das Wirtschaftswachstum. Denn wenn sich solch eine Entwicklung verstetigt, ist schlichtweg nicht vorstellbar, dass sich daraus ein positives Wirtschaftswachstum ergeben kann. Zwar hat das BIP hierzulande wie auch in der gesamten Eurozone keine so große Abhängigkeit wie beispielsweise in den USA. Aber durchschnittlich sprechen wir hier immer noch bei der BIP-Verwendung von einem Anteil des privaten Konsums im Bereich von über 50%.

Letztlich kann man es auf die einfache Formel bringen: Tun die Bundesregierung bzw. übergeordnet die EU-Kommission und letztlich auch die EZB nichts gegen die derzeit galoppierende Inflation, wird die Stimmung bei den Konsumenten weiterhin schlecht bleiben und wahrscheinlich sich sogar noch weiter verschlechtern. Da wird auch das derzeit initiierte Hilfsprogramm mit geringeren Treibstoffsteuern und 9-Euro-Ticket nichts ändern.

Die Märkte schauen dabei natürlich vor allem auf die EZB. Wir hatten hier schon vergangene Woche darüber berichtet, dass EZB-Chefin Christine Lagarde eigentlich auf die Zinsbremse getreten ist. Angesichts der Tatsache, dass für den Mai nun schon eine höhere Inflationsrate von 8,1% und 3,8% in der Kernrate gemeldet wurden, dürfte natürlich der Druck noch größer werden, hier endlich mit einer Zinserhöhung gegenzusteuern. Darin unterscheidet sich das generelle Umfeld nicht von dem in den USA. Allerdings hat die Fed schon frühzeitiger Maßnahmen ergriffen und könnte letzten Endes am Ende des Jahres deutlich entspannter agieren, wenn es sich zeigen sollte, dass die Teuerungsraten auch aufgrund veränderter Basiseffekte wieder rückläufig werden.

Die EZB selbst bleibt aber vorerst „Behind the curve“ und das könnte unter Umständen dazu führen, dass sie initial hier kräftiger auf die Bremse treten muss als es eigentlich notwendig wäre. Mit dem Risiko, hier auch ohne Not eine stärkere Rezession zu initiieren. Allerdings, das ist die gute Nachricht: Die Märkte scheinen zumindest derzeit auch solch ein Szenario inzwischen eingepreist zu haben. Das bedeutet konkret, dass bei einer tatsächlichen Zinserhöhung wohl die Marktreaktionen sehr moderat ausfallen werden. Natürlich hängt vieles davon ab, was hier als weiterer Korridor für Zinserhöhungen angegeben wird. Aber so, wie wir die EZB einschätzen, wird man weiterhin nur mit Tripelschritten agieren. Ob das allerdings tatsächlich dazu beiträgt, das Konsumentenvertrauen und die Konsumausgaben wieder zu beflügeln, bleibt dahingestellt.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

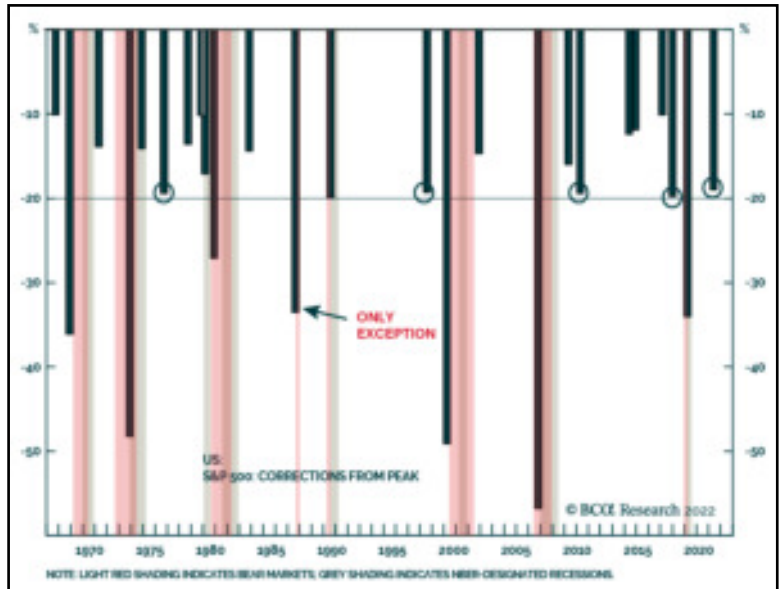
Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Rezession oder keine Rezession?

Die Aktienmärkte - mit einem Rückgang der US-Aktien um 19% von ihrem Höchststand bis zum Tiefststand im Mai und der weltweiten Aktien um 17% - rechnen mit einer vor uns liegenden Phase konjunktureller Verlangsamung, aber noch nicht mit einer Rezession. Eine Baisse (definiert als ein Rückgang von mehr als 20%) ohne gleichzeitig eine Rezession zu erleben, gab es nur einmal, nämlich 1987 (und zwar an einem einzigen Tag, dem Schwarzen Montag). Der Grafik ist zu entnehmen, wie oft Aktien aufgrund von Rezessionsängsten um 19-20% korrigieren, ohne die Marke von minus 20% zu reißen. Da wir schon derart knapp an dieser Marke operieren, müssten die Märkte eigentlich das derzeitige Niveau verteidigen können. Nach unten wäre nur noch Potenzial im einstelligen Prozentbereich.

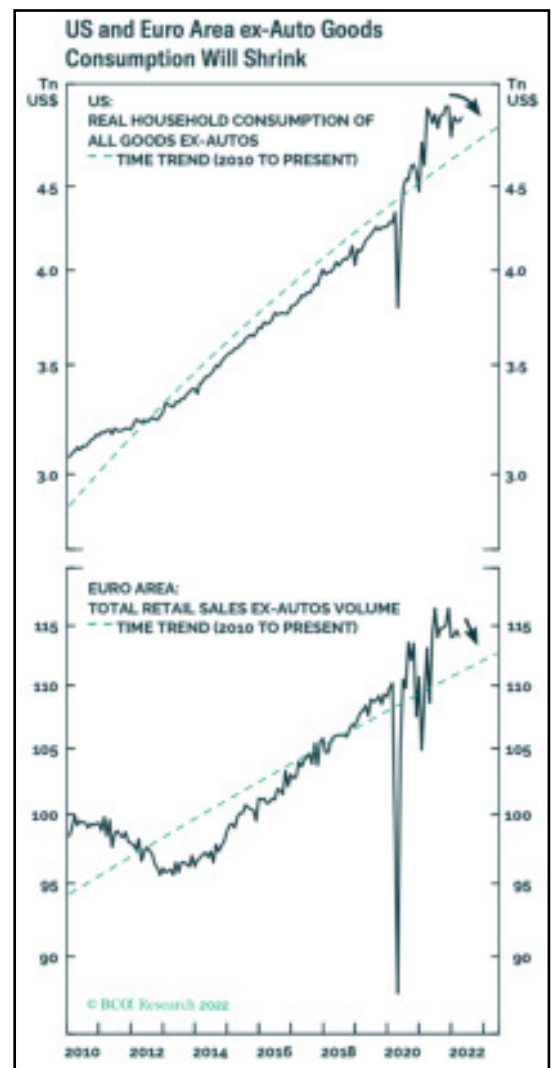


Die heute entscheidende Frage lautet also: Werden wir in den nächsten 12 bis 18 Monaten eine Rezession erleben? Es gibt eine Reihe von Warnzeichen, die sich langsam abzeichnen. Der US-Immobilienmarkt - der zinsempfindlichste Teil der Wirtschaft - könnte bald einen Rückgang der Immobilienpreise erleben, nachdem der 30-jährige Hypothekenzins seit Anfang des Jahres um immerhin 2% gestiegen ist. Die Löhne sind nicht im Einklang mit der Inflation gestiegen, was dazu geführt hat, dass Einzelhandelsumsätze im Vergleich zum Vorjahr real gesunken sind. Und es gibt sogar einige Anzeichen dafür, dass die Unternehmen vermutlich aus Sorge um die Dauerhaftigkeit des Aufschwungs - ihre Suche nach Arbeitskräften verringern: In den jüngsten ISM-Umfragen fiel die Beschäftigungskomponente unter 50.

Unterdessen werden sich die Zentralbanken auf die Bekämpfung der Inflation konzentrieren. Es wird erwartet, dass alle Zentralbanken die Zinssätze auf oder über in den nächsten 12 Monaten auf oder über den neutralen Wert anheben, was einen Druck auf die Gesamtnachfrage bedeutet. Obwohl die Inflation möglicherweise Höhepunkt erreicht haben mag, liegt sie immer noch weit über der Komfortzone der meisten Zentralbanken.

Kopferbrechen bereitete Investoren zudem das EU-Embargo für einen Großteil russischer Öllieferungen. Sie befürchteten Vergeltungsmaßnahmen der Regierung in Moskau. Vor diesem Hintergrund stieg der Preis für die US-Rohölsorte WTI zeitweise auf die Marke von 120 USD je Barrel (159 Liter) und Brent erreichte fast 125 USD.

Seitdem ging es wieder um rund 10% zurück. Mit Spannung wartet der Markt zudem auf das Treffen der „Opec+“ am Donnerstag, zu der neben den Mitgliedern des Exportkartells weitere Förderlän-





der wie Russland gehören. Einem Medienbericht zufolge könnte Russland von den Fördermengen-Vereinbarungen der Gruppe ausgenommen werden. Das würde Saudi-Arabien und anderen Ländern mit freien Förderkapazitäten die Möglichkeit geben, die Produktion stärker auszuweiten. Insidern zufolge wurde dieses Thema bei einem vorbereitenden Arbeitsgruppen-Treffen aber nicht diskutiert. Zudem bekannte sich Russland zur Zusammenarbeit in der Opec+.

Sowohl für die USA als auch für die Euroregion wird die Perspektive auf noch höhere Energiepreise zu einem realen Kaufkraftverlust führen und das Über-Trendwachstum der Periode nach COVID-19 beenden. Zusammen mit dem zu befürchtenden Margin-Squeeze in vielen Industriezweigen dürfte die Nachrichtenlage für die Aktienmärkte nicht einfach werden.

Wo der Konsum noch wesentlichen Nachholbedarf hätte, wäre der Automobilssektor. Dort hatten sich die Margen erhöhen lassen, sodass der Sektor bislang einigermaßen gut durch die Berichtssaison des ersten Quartals kam. Ein Abebben der Lieferkettenunterbrechungen führt zu steigenden Stückzahlen in der Auslieferung bei weiterhin hohen Margen.

Neuer Favorit im Sektormodell unseres Partners BCA Research ist seit heute der defensive Sektor Basiskonsumgüter. Eine Outperformance in den kommenden Wochen können wir uns gut vorstellen. An der Übergewichtung des Energiesektors hat sich daneben nichts geändert.

Auf der Suche nach interessanten Kandidaten haben wir die portugiesische Supermarktkette Jeronimo Martins ins Auge gefasst. Der Konzern ist mit seinen Cash&Carry-Märkten neben Portugal



auch in Polen und Kolumbien aktiv und beliefert die Gastronomiesparte direkt.

Fast noch interessanter sieht der Chart des französischen Kosmetikriesen L'Oreal aus, dessen Aktie aus Sicht des KGVs 2023 mit 28,7 nicht wirklich preiswert ist, aber das steht in guter Nachbarschaft mit den Bewertungen des Konkurrenten Estée Lauder. Die eigentliche Story liegt derzeit in der zusätzlichen Digitalisierung verschiedener Vertriebswege. Die Aktie stand zum Jahresanfang bei über 400 EUR und dürfte über kurz oder lang auf dieses Niveau zurückkehren.



Zu weiteren Aktien:

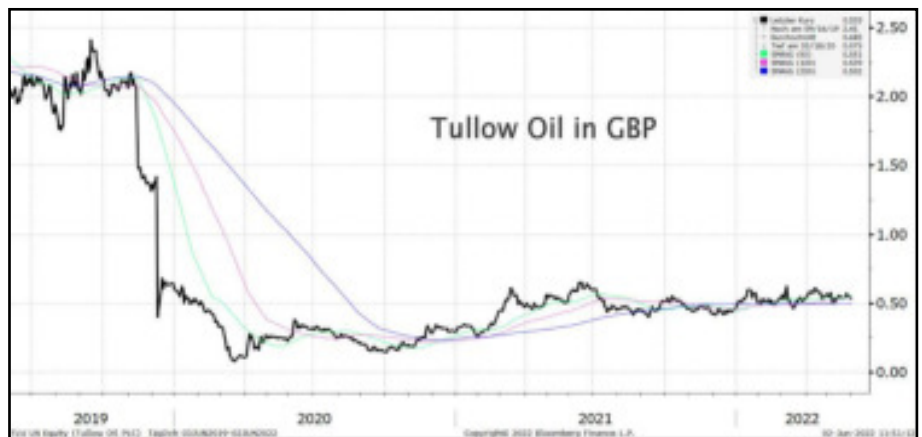
Der Spezialist für Kunden-Verwaltungs-Software - kurz CRM, Salesforce ging gestern mit einem Kursplus von knapp 10% nach Hause. Grund war ein beeindruckendes Umsatzplus des SAP-Rivalen von 24% im abgelaufenen Quartal. Gleiches gilt für die angehobenen Margenziele. Die gesenkten Gesamtjahresziele für den Umsatz deckten sich mit den erwarteten Wechselkurs-Belastungen. Das wirkte auch unterstützend für SAP, die wir aus diesem Grund im Portfolio belassen.



Gefragt waren auch Victoria's Secret, die sich um fast 9% verteuerten. Der Reizwäsche-Anbieter mit einem Marktanteil von 20% in den USA machte zum Jahresauftakt einen überraschend hohen Gewinn von 1,11 USD je Aktie. Für das laufende Quartal stellte Victoria's Secret 0,95 bis 1,25 USD in Aussicht. Angesichts der schwächelnden Konjunktur ist dieser Ausblick ermutigend. Wegen der doch recht zyklischen Branche ist das KGV 2023 mit nur 6,8 dem geringen Umsatzwachstum geschuldet. Dennoch: 25% Kursplus auf Sicht müssten drin sein.

Überraschende Neuigkeiten gab es von Tullow Oil. Die hatte am Mittwoch bekanntgegeben, mit der schottischen Capricorn Energy Plc im Rahmen eines Aktientauschs im Umfang von 656,9 Mio. GBP (826,7 Mio. USD) zu fusionieren, um die Ressourcen beider Gesellschaften in Afrika zusammenzuführen. Tullow und Capricorn werden zusammen eine Marktkapitalisierung von etwa 1,5 Mrd. GBP (1,9 Mrd. USD) haben.

Die Tullow-Aktionäre werden 53% des fusionierten Unternehmens halten, Capricorn-Investoren erhalten 3,8068 Tullow-Aktien für eine Capricorn Aktie und damit 47% an der kombinierten Gruppe. Capricorn hatte den zuvor angekündigten Aktienrückkauf im Wert von 200 Mio. USD ausgesetzt. Die Fusion, die von den Vorständen beider Unternehmen befürwortet wird, würde zu Kosteneinsparungen in Höhe von 50 Mio. USD führen.



Capricorn verfügt über Anlagen in Mauretanien an der afrikanischen Atlantikküste und in der westlichen Wüste Ägyptens. Tullow hat Projekte in West- und Ostafrika. Man werde zusammen über Ressourcen von 1 Mrd. Barrel in Afrika und eine Tagesproduktion von fast 100.000 Barrel verfügen, sagte der Vorstandsvorsitzende von Tullow, Rahul Dhir, auf einer Telefonkonferenz. Es wird erwartet, dass die Produktion bis 2025 120.000 Barrel pro Tag erreichen kann. Das fusionierte Unternehmen wird sich auf „infrastrukturgestützte Exploration“ konzentrieren, so Dhir. Es wird eine Basisdividende von 60 Mio. USD pro Jahr ausgeschüttet, bei Bedarf aber auch mehr, so die Unternehmen.

In den Kursen beider Aktien hatte die Ankündigung erst einmal nichts bewirkt. Der Markt will offensichtlich erst die Umsetzung sehen. Bleiben Sie drin.

AST		15er ESG Portfolio			Performance 2022 in Euro-basiert:			
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	2897,04	2277,84	USD	8.553,14	-16,08%	Internet	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	2895,00	2433,68	USD	9.138,31	-11,37%	Handel	Frankreich
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,97	EUR	10.196,70	1,51%	Logistik	Irland
CRH PLC	IE0001827041	46,41	38,00	EUR	7.790,00	-18,13%	Bau/Baustoffe	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	19,12	EUR	11.470,80	14,96%	Telefon/Kommunikation	Frankreich
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	72,35	EUR	9.405,50	-5,79%	Industriegüter	USA
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	48,48	USD	10.012,16	0,00%	Biotechnologie	Niederlande
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	68,24	EUR	8.598,24	-12,11%	Finanzdienstleister	USA
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	243,86	USD	10.301,38	0,00%	Elektro	Großbritannien
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	16,73	GBP	8.138,01	-19,28%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
Liberty Global Inc.	GB00B8W67B19	28,09	25,60	USD	9.612,63	-2,73%	Rundfunk	USA
LKQ Corp.	US018892084	60,03	51,02	USD	8.860,42	-9,29%	Autozulieferer	Japan
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	1878,50	2225,50	JPY	10.193,68	11,85%	Metallverarbeitung	Japan
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5210,00	JPY	9.771,04	-0,13%	Medien	Frankreich
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	95,90	EUR	9.014,60	-9,01%	Finanzdienstleister	
				Liquidität:	1.512,86			
				Vermögen:	142.569,47			



Anleihenmarkt

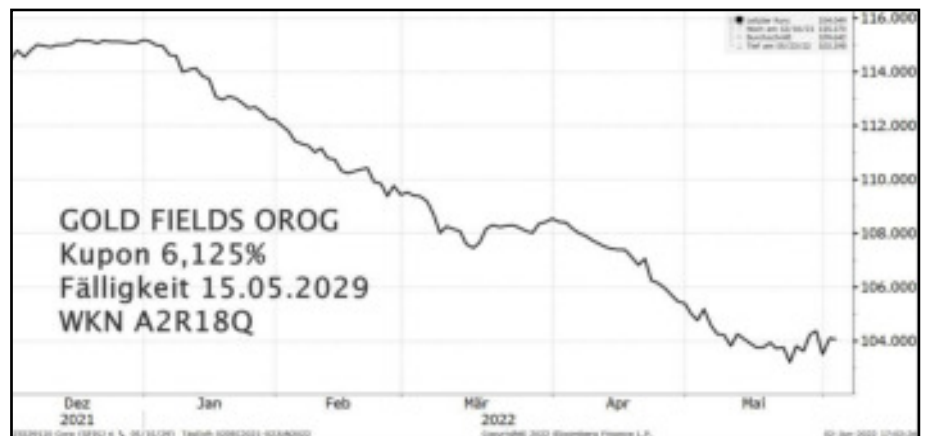
Gold Fields: Auf Einkaufstour

Beim Goldpreis tut sich wieder etwas. Obwohl ja eigentlich die hohe Inflation dem gelben Edelmetall in die Karten spielen müsste, hatte sich der Preis pro Unze seit Anfang März bis Mitte Mai um rund 12% ermäßigt. Dabei wurde sogar zeitweise die 200-Tage-Linie nach unten durchbrochen. Zuletzt gab es hier allerdings eine technische Gegenbewegung, die auch durch eine frische Dollar-Schwächung initiiert worden ist (wegen der Zinssaussichten in Europa). Das führte den Goldpreis auch wieder über die 200-Tage-Linie, ohne allerdings jetzt hier schon von einem zwingenden Turnaround sprechen zu können.



In diesem Umfeld platzt nun die Meldung hinein, dass eine der größten Goldminengesellschaften eine Mega-Übernahme tätigen will. Konkret geht es um Gold Fields, die den kanadischen Wettbewerber Yamana Gold für knapp 7 Mrd. USD übernehmen will. Gold Fields bietet dabei für jede Yamana-Aktie 0,6 Aktien von sich selbst. Es ist also eine All-Share-Übernahme. Umgerechnet bedeutet das, dass Gold Fields ein Premium von rund 34% zum Schlusskurs vor dem Angebot zahlen wird.

Mit der Übernahme steigt Gold Fields einerseits zum viertgrößten Goldproduzenten weltweit auf. Gleichzeitig markiert man damit eine kleine Zeitenwende. Denn in den letzten Jahren war es eher üblich, dass bei Übernahmen im Goldbereich keine oder nur sehr geringe Prämien gezahlt wurden. Was unter dem Strich einerseits für einigen Optimismus hinsichtlich der Preisentwicklung sprechen würde. Andererseits besteht offenbar hoher Konsolidierungsdruck auch mit dem Blick auf das sich verändernde Zinsumfeld, was angesichts der hohen Fremdkapitalfinanzierung bei Goldminengesellschaften eine wesentliche Rolle spielt.



Hinsichtlich möglicher Kostensynergien und insbesondere mit Blick auf den Ausbau eigener Reserven ist dieser Deal positiv zu beurteilen. Die deutliche Abkehr von zuletzt eher billigen Übernahmen im Sektor macht insbesondere der Aktie von Gold Fields derzeit zu schaffen. Allerdings wird damit vorerst nur die bisherige Outperformance zum Goldpreis abgebaut. Da es sich um eine Übernahme rein aus eigenen Aktien heraus handelt, bleibt die Fremdkapitalseite bei Gold Fields de facto unangetastet. Das Unternehmen weist hier mit einem Verhältnis von Nettoverschuldung zum EBITDA von 0,4 sowieso ein ausgezeichnetes und unproblematisches Verhältnis aus. Deshalb raten wir auch dazu, in den von uns empfohlenen Bonds investiert zu bleiben.

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
GOLD FIELDS OROG	A2R14W	Sr Unsecured	5,125%	CALLABLE	15.05.2024	101,84	4,1%	15.04.2024	100,00	4,09%	137	1,8	76	BBB-	Baa3	USD	200(+1)
GOLD FIELDS OROG	A2R18Q	Sr Unsecured	6,125%	CALLABLE	15.05.2029	104,12	5,4%	15.02.2029	100,00	5,38%	273	5,6	49	BBB-	Baa3	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.06.22



HP liefert ab

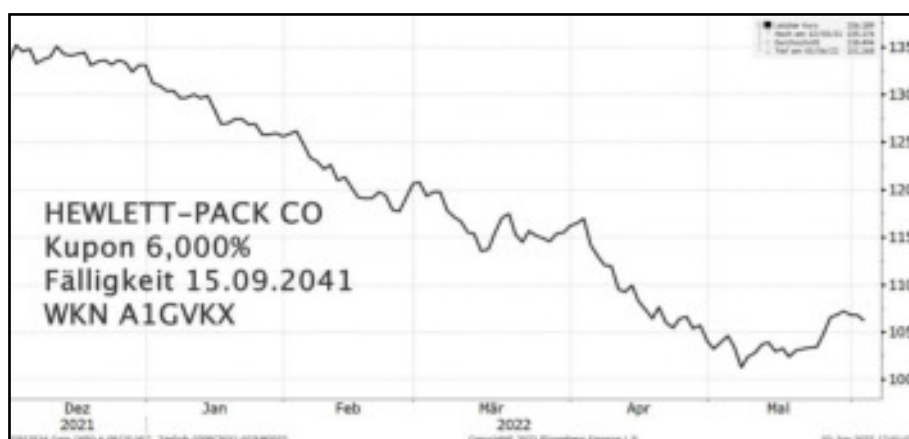
Der Drucker- und Notebook- bzw. Computer-Hersteller HP hat mit seinen Zahlen zum zurückliegenden zweiten Fiskalquartal fast auf ganzer Linie überzeugen können. In den wichtigsten Kerndaten übertraf das Unternehmen die zuvor genannten Konsensschätzungen im Markt.

So wies HP eine Umsatzsteigerung um 3,8% auf 16,49 Mrd. USD aus. Im Vorfeld war hier bei den von FactSet befragten Analysten im Durchschnitt nur von einer Steigerung um 2% auf 16,2 Mrd. USD ausgegangen worden. Ein ähnliches Bild auch beim Gewinn je Aktie. Hier erreichte HP ein Ergebnis von 1,08 USD Gewinn je Aktie. Die Erwartung hatte bei 1,05 USD je Aktie gelegen, nachdem das Unternehmen im vergangenen Jahr auf vergleichbarer Basis nur 0,93 USD je Aktie verdient hatte.

Allerdings gab es doch die eine oder andere negative Nuance. Das betraf insbesondere die operative Marge, die von 9,3% im Vorjahreszeitraum auf nun 8,8% fiel. Auch bei den Netto-Cash-Zuflüssen aus dem operativen Geschäft musste HP Rückschritte ausweisen. Hatte HP hier im Vorjahreszeitraum noch 1,4 Mrd. USD ausweisen können, waren es jetzt nur 500 Mio. USD. Indes:

Insgesamt bleibt HP optimistisch. Das zeigt sich einerseits in der Prognose für das neue Quartal. Hier stellt HP eine Gewinnspanne zwischen 1,03-1,08 USD je Aktie in Aussicht. Der Marktkonsens liegt bislang nur bei 1,02 USD. Außerdem wurde die Jahresprognose am unteren Ende angehoben. Nach einer bisherigen Guidance von 4,18-4,38 USD je Aktie sollen es nun am unteren Ende 4,24 USD je Aktie werden können.

Fazit: Damit bestätigt HP letztlich den sehr guten Eindruck, den man auch schon in den vergangenen Quartalen gemacht hat. Zwar wird immer wieder darauf hingewiesen, dass das Unternehmen nicht davon ausgehen kann, seine Verkaufserfolge aus der Corona-Zeit entsprechend weiterzuführen. Bislang belehrt HP den Markt aber eines Besseren. Und das sollte auch der Bond-Seite weitere Unterstützung geben. Wir bleiben bei unserer bisherigen Kauf-Empfehlung.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
HEWLETT-PACK CO	A1G19L	Sr Unsecured	4,050%	AT MATURITY	15.09.2022	100,57	1,9%	40	0,3	145	BBB	BBB+	Baa2	USD	2(+1)
HEWLETT-PACK CO	A1GVKX	Sr Unsecured	6,000%	AT MATURITY	15.09.2041	107,18	5,4%	272	11,8	23	BBB	BBB+	Baa2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.06.22

Embraer: Neue Spekulationen

Der brasilianische Flugzeughersteller Embraer steht erneut im Mittelpunkt von Spekulationen rund um mögliche Übernahmen. Erinnert sei hier nur an den letztlich gescheiterten Deal, bei dem eigentlich geplant war, dass der Flugzeugbauer Boeing die Regionalflugzeugsparte von Embraer übernehmen sollte. Das wurde im April 2020 abgesagt. Seitdem konnte sich der brasilianische Flugzeugbauer allerdings trotz Corona wieder besser aufstellen, was insbesondere an seinem Bereich Business Jets lag.

Und genau für diesen Bereich (Executive Jets) scheint Embraer nun weitergehende Lösungen zu suchen. So hatte der Chef der Sparte sich dahingehend geäußert, dass man insbesondere das Vertriebsnetzwerk, das seinen Schwerpunkt in den Vereinigten Staaten und in Europa hat, neu bewerten wolle.

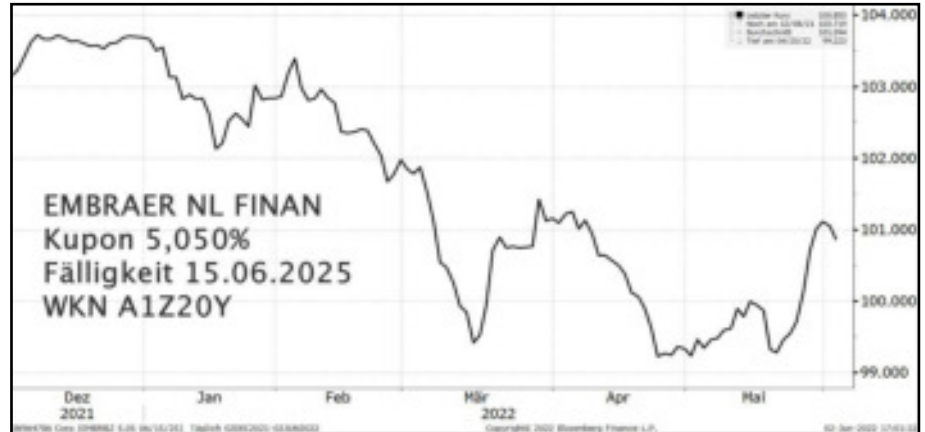


Dazu gehöre auch die Fragestellung, ob man diesen Bereich mit anderen Anbietern fusionieren könnte oder selbst zukaufen. In diese Überlegungen einbezogen werden dann auch die Bereiche Dienstleistungen und Support.

Wie auch schon der Konkurrent Bombardier zeigte, boomt das Geschäft mit Business Jets nach wie vor. Embraer hat diesbezüglich im Plan, allein in diesem Jahr zwischen 100 und 110 Jets ausliefern zu können. Hinzu

kommt die Service- und Support-Einheit, die ihren Jahresumsatz von geschätzt 1,2 Mrd. USD in diesem Jahr bis 2026 auf 2 Mrd. USD steigern könnte. Also durchaus attraktive Argumente, um im Markt nach Mitstreitern zu suchen.

Fazit: Wir hatten die Bonds von Embraer schon in den letzten Besprechungen positiv beurteilt. In den letzten Wochen hatten sich auch die Kurserholungen verstetigen können. Deshalb gibt es an dieser Stelle eine weitere Halten-Empfehlung.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
EMBRAER NL FINAN	A1Z20Y	Sr Unsecured	5,050%	AT MATURITY	15.06.2025	100,95	4,7%	196	2,8	71	BB	BB+	Ba2	USD	2(+1)
EMBRAER OVERSEAS	A1HRFD	Sr Unsecured	5,696%	AT MATURITY	16.09.2023	102,59	3,6%	103	1,2	84	BB	BB+	Ba2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg, 02.06.22

Porr: Raus aus der Talsohle

Der österreichische Baukonzern Power ist eindrucksvoll aus seiner Corona-Krise wieder herausgekommen. Hatte man 2020 einen eher außergewöhnlich hohen Verlust von 75 Mio. EUR ausgewiesen, konnte man im vergangenen Jahr hier wieder die Trendwende hin zu einem Gewinn von 42 Mio. EUR im Gesamtjahr schaffen. Die positive Entwicklung wurde nun auch im ersten Quartal 2022 bestätigt.

So blieb zwar unter dem Strich im ersten Quartal noch ein Verlust von 0,13 EUR je Aktie stehen. Doch im vergangenen Jahr hatte man auf vergleichbarer Basis ein Verlust von 0,41 EUR ausweisen müssen. Demgegenüber zeigte der Umsatz eine leichte Steigerung von vormals 1,18 Mrd. EUR auf nun 1,2 Mrd. EUR. Für das Gesamtbild wohl wichtiger ist allerdings die Aussicht, dass Porr in diesem Jahr seinen Nettogewinn nach aktuellen Analystenschätzung auf 66 Mio. EUR steigern kann. Bei den Umsätzen rechnet der Markt zwar derzeit noch mit leicht rückläufigen Werten. Aber unter dem Strich zählt hier wohl mehr, dass die Profitabilität sich wieder verbessert.

Dazu zählt auch, dass Porr seine Mittelfristziele bis 2025 bestätigte. Diese sagen unter anderem aus, dass man bei der EBIT-Marge 3% angepeilt. Im vergangenen Jahr waren es nur 0,4%.

Fazit: Auch bei Porr setzt sich eine operative Erholung zunehmend fort. Dies korrespondiert auch mit relativ unproblematischen Kredit-Kennzahlen. So wurde zum Ende letzten Jahres das Verhältnis von Nettoverschuldung





zum EBITDA mit dem 1,0-fachen angegeben. Da ist also noch reichlich Spielraum, falls hier Investitionen, natürlich fremdfinanziert, notwendig wären. Nachdem unsere ursprünglich empfohlene Anleihe gekündigt wurde, sehen wir nun in der weiterhin verfügbaren „ewigen“ Anleihe mit einem Coupon von 7,5% eine attraktive Neupositionierung. Zumal die Anleihe derzeit weiterhin deutlich unter Pari notiert. 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	CCY	Stückelung
PORR	A3KYYZ	Jr Subordinated	7,500%	PERP/CALL	-	103,69	11,2%	18.08.2026	100,00	6,46%	495	3,6	137	EUR	100(+1)

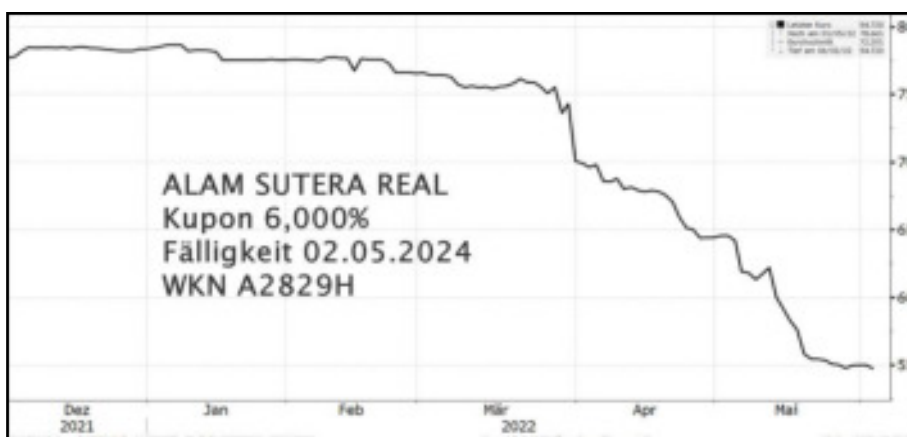
Quelle: Bloomberg. 02.06.22

Alam Sutera: Auf dem Weg der Besserung

Der indonesische Immobilienentwickler Alam Sutera hat in der vergangenen Woche recht solide Ergebnisse für das erste Quartal 2022 gemeldet. Das EBITDA verdreifachte sich im 1Q 2022 fast auf 438 Mrd. IDR, was allerdings immer noch nur 22% des EBITDA vom 4Q2021 ist. Das Management wies darauf hin, dass den Hauptbeitrag für das 1Q 2022 das Lloyd-Hochhaus-Wohnprojekt geliefert hat, dass im Laufe des Quartals schrittweise ausgeliefert wurde und das auch im 2Q 2022 einen wichtigen Beitrag leisten könnte. Das EBITDA der letzten 12 Monate hat sich ebenfalls von seinem Tiefstand von 291 Mrd. IDR im 2Q2020 auf 1,58 Bio. IDR im 1Q2022 erholt, auch wenn es immer noch unter seinem Höchststand von 2,0-2,3 Bio. IDR im Jahr 2018-19 liegt.

Die Gewinnerholung hat den Nettoverschuldungsgrad des Unternehmens auf ein Niveau vom 3,9-fachen gedrückt, basierend auf dem EBITDA der letzten 12 Monate. Dieses Leverage ist für ein Single-B-Rating angemessen. Das EBITDA dürfte sich weiter verbessern, was den Leverage weiter nach unten drücken sollte. Das Management hat für dieses Jahr einen Marketingumsatz von 3,4 Bio. IDR angepeilt, was das Vorjahr um 15% übersteigen würde. Während das Unternehmen mit einem Umsatz von nur 569 Mrd. IDR im 1Q2022 eher einen schwachen Start hatte, wurden weitere Markteinführungen geplant, die dazu beitragen dürften, dass das Unternehmen sein Ziel erreicht. Die Vermietung des Bürogebäudes The Tower an einen Großmieter und die Wiedereröffnung eines Themenparks auf Bali dürften zusätzlichen Cashflow bringen, wenn auch von einer niedrigen Basis aus.

Eine weitere positive Nachricht ist die verbesserte Liquiditätslage des Unternehmens. So stieg der Kassenbestand um 268 Mrd. IDR auf 1,3 Bio. IDR in der Berichtsperiode. Dies kann mit dem Ausbleiben von Kuponzahlungen und geringeren Bauarbeiten erklärt werden. Dies zeigt aber auch, dass das Unternehmen kein Geld verbrennt. Der Lackmustest ist die Refinanzierung der 24er-Anleihen in Höhe von 174 Mio. USD, die im Mai 2024 fällig werden, und der 25er-Anleihen in Höhe von 251 Mio. USD, die im November 2025 fällig werden. Aktuell würde das Unternehmen nicht genügend Barmittel erwirtschaften, um diese zurückzuzahlen, es sei denn, es könnte einige seiner Vermögenswerte veräußern, z. B. The Tower und/oder Mall at Alam, was jedoch im derzeitigen Marktumfeld nicht einfach sein würde. Das Unternehmen hat aber noch Spielraum, um einen Refinanzierungsplan auszuarbeiten.



Die Ratingagentur Fitch bestätigte in dieser Woche das B-Rating für Alam Sutera und die beiden Anleihen, mit einem stabilen Ausblick. Dies spiegelt die Erwartung von Fitch wider, dass Alam in der Lage sein sollte, die Vorverkäufe stetig zu steigern und die Gebühren-Cashflows auch nach der Kuponerhöhung gesund bleibt. Dies verdeutlicht, dass das Unternehmen in den nächsten 12-18 Monaten kaum ein Ausfallkandidat sein sollte, obwohl die aktuellen Anleihenurse dies vermuten lassen. Wir bleiben investiert.



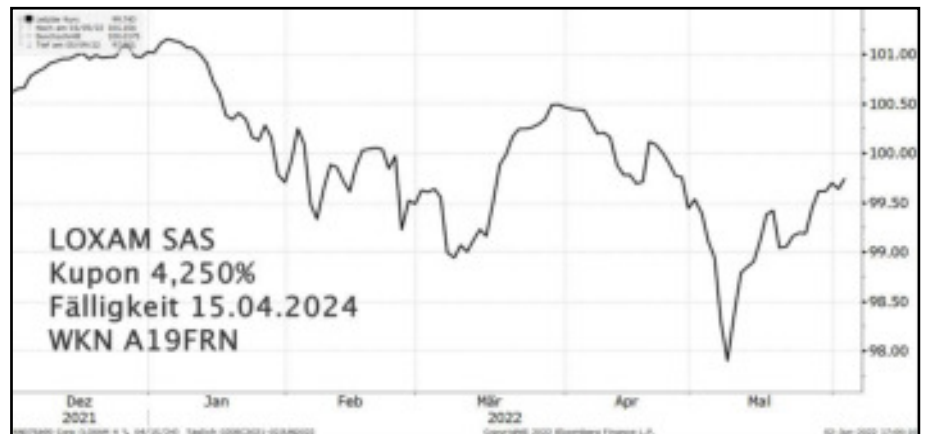
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ALAM SUTERA REAL	A2829J	1st lien	8,250%	CALL/SINK	02.11.2025	55,16	34,2%	04.07.2022	102,08	2.235	2,7	842	Caa1	USD	150(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.06.22

Loxam: Solides erstes Quartal

Der französische Baumaschinenvermieter Loxam hat in dieser Woche Zahlen für 1Q 2022 veröffentlicht. Der Umsatz stieg im Jahresvergleich um 13,5% auf 564 Mio. EUR, getragen von einem Wachstum von 6,5% in Frankreich, 17,8% in den nordischen Ländern und 20,4% im Rest der Welt. Die Geschäftsaktivitäten in Frankreich waren stark, während die nordischen Länder von den milden Winterbedingungen profitierten.

Das nach IFRS 16 ausgewiesene EBITDA, einschließlich der Veräußerungsgewinne, stieg um 11,2% auf 185 Mio. EUR. Die Marge sank um 70 Basispunkte auf 32,9%. Das EBITDA stieg in Frankreich um 2,3%, in den nordischen Ländern um 21,7% und im Rest der Welt um 17,1%. Die Marge stieg in den nordischen Ländern um 90 Basispunkte, sank jedoch in Frankreich um 140 Basispunkte und in der übrigen Welt um 90 Basispunkte. Frankreich wurde durch höhere Kosten für Energie, Transport, Ersatzteile, Personal und Marketing beeinträchtigt. Der Rest der Welt hingegen wurde durch zusätzliche Kosten im Zusammenhang mit der Wiederaufnahme der Geschäftstätigkeit beeinträchtigt.



Der Free Cashflow belief sich auf minus 88 Mio. EUR aufgrund deutlich höherer Investitionsausgaben. Vor einem Jahr lag dieser bei 15 Mio. Euro. Einmaleffekte beliefen sich auf 27 Mio. EUR, die sich auf einmalige Mehrwertsteuerzahlungen in Frankreich aufgrund einer Systemänderung bezogen. Die ausgewiesene Nettoverschuldung betrug 3,79 Mrd. EUR (GJ 2021: 3,67 Mrd. EUR). Der Nettoverschuldungsgrad stieg somit auf 4,75-fache (GJ 2021: 4,69-fache). Die Liquidität umfasste 317 Mio. EUR an Barmitteln und 345 Mio. EUR an verfügbaren revolving Krediten. Dem stehen 345 Mio. EUR an Schulden gegenüber, die im GJ 2022 fällig werden.

Nach Managementangaben hat Loxam bisher keine Auswirkungen des Russland-Ukraine-Konfliktes auf Umsatz, EBITDA oder Investitionen festgestellt. Für das Geschäftsjahr 2022 steht organisches Wachstum im Fokus, mit einem Investitionsplan von 700 Mio. EUR.

Die Ergebnisse für das 1Q 2022 können insgesamt als solide eingestuft werden. Frankreich verzeichnete weiterhin eine starke Geschäftstätigkeit, während sich der Umsatz in anderen Segmenten gut erholte. Der Cashflow war angesichts der hohen Investitionen wie erwartet schwach. Der Ausblick bleibt robust. Wir bleiben investiert.

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	CCY	Stückelung
LOXAM SAS	A19FRN	1st lien	4,250%	CALLABLE	15.04.2024	100,11	4,2%	04.07.2022	100,00	2,76%	335	1,8	189	BB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.06.22

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie
Juni 2022

erte541

Mit besten Grüßen



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert:		2,28%	
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	9,57	USD	5.839,39	-44,31%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	66,74	EUR	9.677,30	-3,49%	Chemie	Deutschland	
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,31	GBP	14.407,83	43,95%	Öl/Gas	Großbritannien	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	10,29	EUR	14.763,28	47,67%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,12	EUR	28.677,00	13,29%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
LEONARDO S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,19	EUR	15.277,50	2,67%	Militärtechnik	Italien	
M&G PLC	GB00BKFB1C65	1,21	2,16	GBP	18.668,50	86,75%	Versicherung	Großbritannien	
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	8,95	13,10	EUR	14.606,50	46,37%	Öl/Gas	Brasilien	
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	46,59	EUR	12.113,40	-39,79%	Internet	Niederlande	
SAP AG	DE0007164600	93,26	93,30	EUR	10.263,00	0,04%	EDV Software	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	14,17	EUR	9.421,72	-5,80%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	4,11	USD	2.700,74	-77,10%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,54	GBP	31.364,41	123,05%	Öl/Gas	Großbritannien	
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	10,72	EUR	17.744,91	9,97%	Banken	Italien	
					205.525,48				
					Liquidität:	22.061,80			
					Vermögen:	227.587,28			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

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

Options-Portfolio

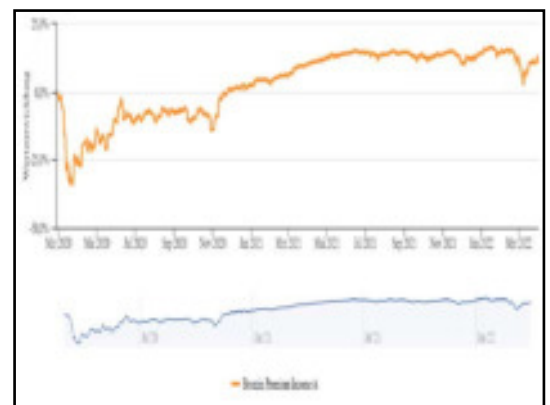
						Performance 2022 in Euro-basiert:		3,03%	
Anlage									
AST Optionen									
		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
BABA OPRA P 115 06/22		28,45	22,70	USD	20,22%	Option/Put	USA		
BAY XEUR P 56 06/22 2		1,61	0,25	EUR	84,47%	Option/Put	Deutschland		
CRIS XEUR P 12 06/22 7		2,08	1,33	EUR	35,94%	Option/Put	Italien		
DBK XEUR P 13 06/22 6		3,68	2,71	EUR	26,36%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 02.06.2022		281.492,70 €			

Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter 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.



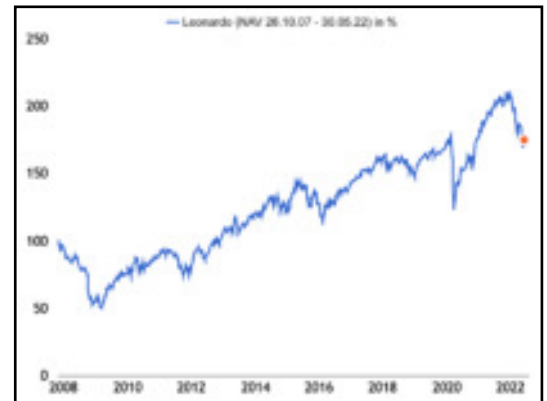
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

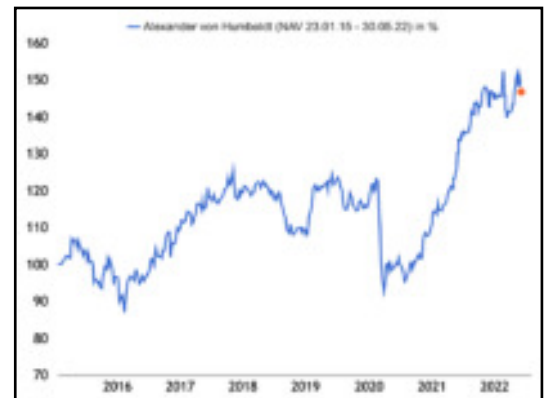
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio 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)

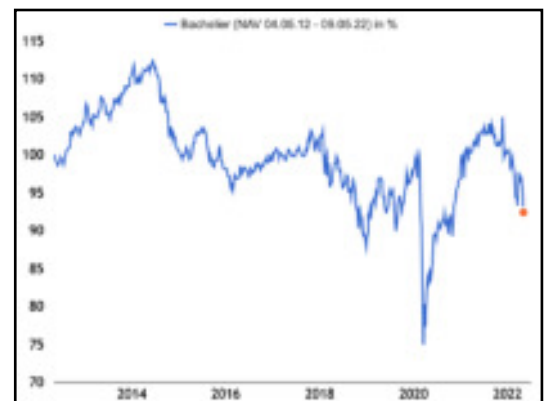
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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 Bachelier soll mit einem streng regelbasierten ESG Auswahlprozess ein Portfolio von Aktien großer börsennotierter Unternehmen kuratieren und wettbewerbsfähige Renditen erzielen. Die Auswahl umfasst Unternehmen mit einem langfristig bewährten und funktionierenden Geschäftsmodell nach ihrem nachhaltigen, umweltbewussten, sozialen und ethischen Verhalten. Die eng gefasste Finanz- und Nachhaltigkeitsanalyse ermöglicht, die langfristigen, positiven Fortbestehensprognosen der Unternehmen in der Risikosteuerung mit den ESG-Faktoren abzugleichen.



Das Anlageuniversum des Fonds beschränkt sich auf ausschließlich regelkonforme Wertpapiere des implementierten ESG Auswahlprozesses. Weltweite Diversifikation nach qualitativer und quantitativer Risikosteuerung unter Einbindung monatlicher Analyseergebnisse des kanadischen Research Partners, BCA.



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	95,37%	4,54%	4,60%	9.852	6,15%
ADIDAS AG	XS1114159277	20.000	EUR	2,250	08.10.2026	08.07.2026	-	19.549	101,90%	1,79%	1,76%	22.028	12,68%
CIE FIN FONCIER	FR0010292169	20.000	EUR	3,875	25.04.2055	-	AAA	17.220	137,82%	2,24%	-	32.303	87,60%
COMUNIDAD MADRID	ES0000101263	10.000	EUR	4,300	15.09.2026	-	BBB+	10.425	111,11%	1,59%	-	13.142	26,06%
DAIMLER AG	DE000A2GSCX1	10.000	EUR	2,125	03.07.2037	-	A-	9.687	90,53%	2,91%	-	9.249	-4,51%
DEUTSCHE BANK AG	DE000DB7XJJ2	20.000	EUR	2,750	17.02.2025	-	BB+	18.848	100,66%	2,49%	-	20.845	10,60%
EXXON MOBIL CORP	US30231GAT94	10.000	USD	3,043	01.03.2026	01.12.2025	AA-	9.118	99,43%	3,21%	3,22%	9.761	7,05%
FRESENIUS FIN IR	XS1554373677	10.000	EUR	2,125	01.02.2027	01.11.2026	BBB-	10.004	99,55%	2,23%	2,23%	10.027	0,23%
GDF SUEZ	FR0011022474	10.000	EUR	5,950	16.03.2111	-	BBB+	15.666	117,90%	5,04%	-	12.519	-20,09%
JPMORGAN CHASE	US46647PAA49	10.000	USD	4,260	22.02.2048	22.02.2047	A	9.470	95,40%	4,54%	4,57%	9.197	-2,88%
PEPSICO INC	US713448DP06	25.000	USD	3,450	06.10.2046	06.04.2046	A+	21.542	89,70%	4,12%	4,13%	21.668	0,58%
SHELL INTL FIN	US822582BD31	10.000	USD	3,450	11.05.2025	-	AA-	8.554	100,53%	3,06%	-	9.984	16,72%
Durchschn. Jahres-Performance 5,92% Durchschn. hist. Volatilität 90 Tage 6,09%												Liquidität 175.581 Stückzinsen 1.628 gesamt 355.779,71 Anfangskapital 220.000 Gewinn 135.780 Depot-Performance 61,72%	
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	100,41%	6,46%	-	21.240	40,94%
COMMERZBANK AG	DE000CZ40LW5	10.000	EUR	4,000	30.03.2027	-	BB+	9963,11	100,99%	3,77%	-	10.574	6,13%
DT LUFTHANSA AG	XS1271836600	15.000	EUR	4,382	12.08.2075	12.02.2026	NR	15520,64	88,50%	6,48%	7,13%	14.302	-7,85%
FORD MOTOR CO	US345370BW93	22.000	USD	9,980	15.02.2047	-	BB	19826,44	131,67%	7,21%	-	38.545	94,41%
FRESENIUS US FIN	USU31436AH86	15.000	USD	4,500	15.01.2023	17.10.2022	BBB-	13907,36	100,79%	3,18%	2,32%	15.170	9,08%
FRESENIUS MED	USU31434AE08	15.000	USD	4,750	15.10.2024	17.07.2024	BBB-	14106,80	102,45%	3,66%	3,54%	15.393	9,12%
HEWLETT-PACK CO	US428236BR31	6.000	USD	6,000	15.09.2041	-	BBB	5488,46	107,19%	5,39%	-	6.557	19,47%
LYONDELLBASELL	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.2055	26.08.2054	BBB	9031,24	92,64%	5,09%	5,09%	8.763	-2,97%
ROYAL CARIBBEAN	US780153AG79	26.000	USD	7,500	15.10.2027	-	B	18593,20	92,98%	9,18%	-	32.534	74,98%
RWE AG	XS1254119750	10.000	USD	6,625	30.07.2075	30.03.2026	BB+	10286,22	103,80%	7,02%	5,49%	10.366	0,77%
SWC-COCO ATHE	LU0599119707	100	EUR	-	-	-	-	14390,25	168,81	-	-	16.881	17,31%
Durchschn. Jahres-Performance 6,94% Durchschn. hist. Volatilität 90 Tage 6,93%												Liquidität 165.236 Stückzinsen 1.787 gesamt 346.803 Anfangskapital 200.000 Gewinn 146.803 Depot-Performance 73,40%	
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

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: 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.