



alpha

Strategie

Ausgabe 25/22 vom 23.06.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Das erste Halbjahr liegt in seinen finalen Zügen. Inzwischen wird das Reizwort „Inflation“ in der Häufigkeit seiner Verwendung derzeit von „Rezession“ abgelöst. Die Strategen an der Wall Street überschlagen sich in der Erhöhung der Wahrscheinlichkeit für eine Rezession.

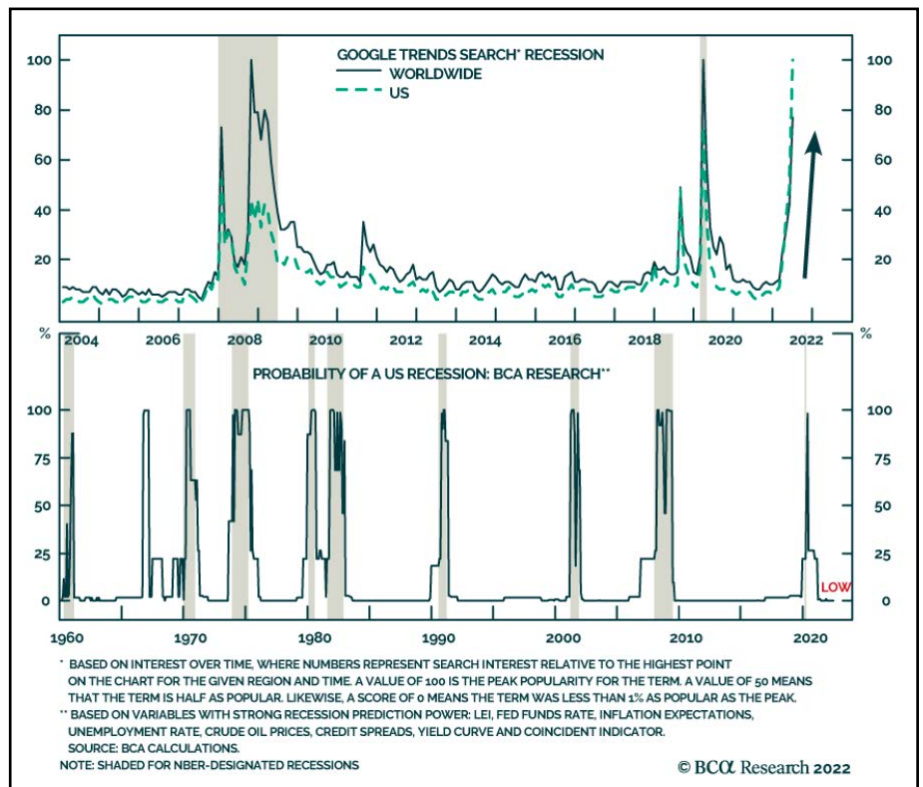
Dieser Trend schwappt auch auf andere Regionen über. Auch die Zahl der Google-Suchen nach „Rezession“ stieg zuletzt sprunghaft an, was darauf hindeutet, dass die breite Öffentlichkeit zunehmend über einen wirtschaftlichen Abschwung besorgt ist.

Der Preisdruck war nachhaltiger als ursprünglich erwartet und hat nun einerseits die Gewinnspannen der Unternehmen gedrückt, andererseits die Kaufkraft der Verbraucher geschmälert.

Unterdessen strafft die Fed ihre Geldpolitik ziemlich aggressiv, was die Kreditkosten für Haushalte und Unternehmen in die Höhe treibt. Außenwirtschaftliche Risiken, die sich aus geopolitischen Spannungen in Europa und Chinas Kampf mit dem Covid-19 ergeben, gießen nur noch mehr Öl ins Feuer. Interessanterweise hat das Thema „Rezession“ zu einer sofortigen Trendumkehr bei den Renditen von Staatsanleihen bester Bonität geführt. Sie fallen wieder.

Der Citi Economic Surprise Index zeigt in der Tat, dass das Wirtschaftswachstum nach unten überrascht. Der Chicago Fed National Activity Index ist der letzte in einer Reihe von enttäuschenden Veröffentlichungen. Die Daten, die am Dienstag veröffentlicht wurden, zeigen, dass der Chicago Fed National Activity Index (CFNAI) die Erwartungen enttäuscht hat und nur noch um Haaresbreite über der Null-Linie liegt, die ein über dem Trend liegendes Wachstum von einem unter dem Trend liegenden Wachstum trennt. Im Januar stand der Index noch bei 0,51.

Die Wirtschaftsdaten in der Eurozone verschlechtern sich ebenfalls. Vorläufige Schätzungen deuten darauf hin, dass sich das EU-Verbrauchervertrauen im Juni weiter eingetrübt hat. Eigentlich war eine Verbesserung erwartet worden. Die Stimmung unter den Verbrauchern im Euroraum sank von -21,1 im Mai auf -23,6 und lag damit um ein Haar über dem im April 2020 erreichten Allzeittief.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



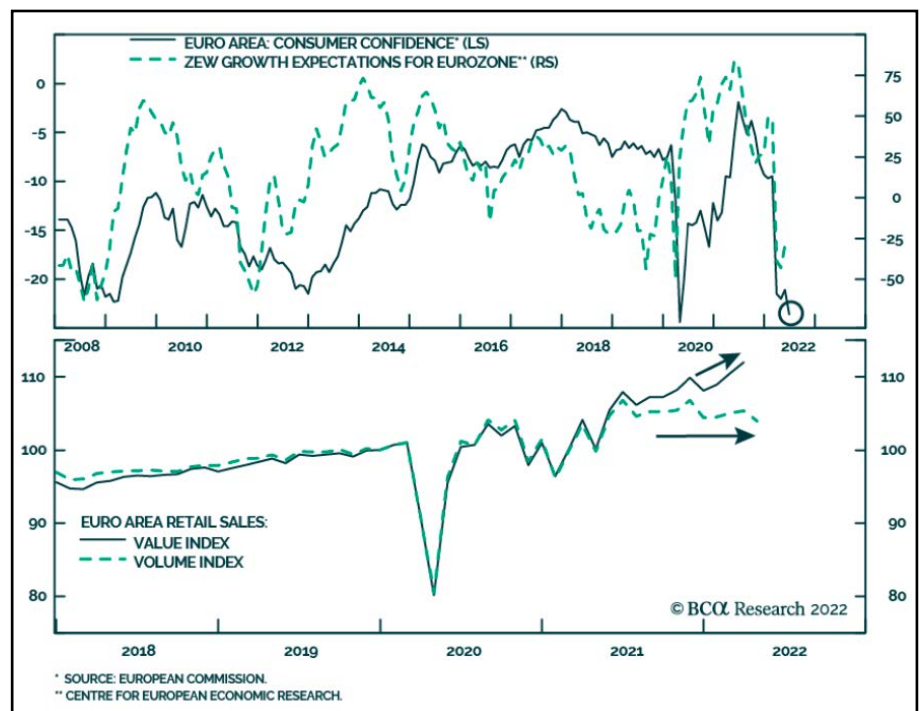
Aktienmarkt

Verbrauchervertrauen sendet Rot-Signale

Der Konsum ist die größte Komponente des europäischen BIP, und das sich verschlechternde Verbrauchervertrauen verheißt nichts Gutes für die Einzelhandelsumsätze. Obwohl sie nominal gestiegen sind, stagnieren die Verkaufsmengen, da die steigenden Preise die Käufe dämpfen. Das zeigt der untere Teil der nachfolgenden Grafik. Die Tariflohnerhöhungen in der Eurozone sind nach wie vor schwach, was die Kaufkraft einschränkt. Bereinigt um Einmaleffekte liegt das durchschnittliche europäische Lohnwachstum bei nur 2% im Jahresvergleich.

Das am Mittwoch veröffentlichte Verbrauchervertrauen in der Eurozone erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB einen geldpolitischen Fehler begeht, wenn sie zu sehr auf die Bremse tritt. Während die EZB ihre restriktive Rhetorik verschärft hat und alles tun wird, um den Inflationsdruck zu überwinden, wird dies eine ohnehin schon brüchige Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen.

Europäische Aktientitel werden daher ebenso wie ihre Kollegen in Übersee so lange immer wieder unter Druck bleiben, bis die Inflation zurückgeht und sich die globale Wachstumsdynamik erneut beschleunigt. Also bleiben Sie vorerst bei einer vorsichtigen Haltung und bevorzugen defensive Sektoren und Länder. Bei den Wechselkursen hingegen hat der Euro bereits eine Rezession eingepreist.



An den US-Aktienmärkten ist die Situation grundsätzlich nicht viel anders. Der diesjährige, relativ zu Europa stärkere Ausverkauf wurde durch die Furcht vor einer aggressiven Fed, einer strafferen Geldpolitik und steigenden Zinsen ausgelöst. Allerdings zeigt der Rückgang der KGVs, dass das starke Ertragswachstum dazu beitrug, den Rückschlag aufzufangen. Diese Phase ist abgeschlossen, die nächste Phase der Baisse dürfte ganz im Zeichen des Wachstums und insbesondere des Gewinnwachstums stehen.

Wenn sich also die Zinssätze stabilisieren (und dabei sind wir offensichtlich), werden die KGVs auf dem derzeitigen Niveau bleiben, und die Aktienkursveränderungen werden zukünftig das Gewinnwachstum spiegeln. Einfach kalkuliert entspricht eine 10-jährige Treasury-Rendite von 3,5% derzeit einem S&P 500-KGV (23e) vom 16,8-fachen, was in etwa dem heutigen Stand des S&P 500 entspricht.

S&P 500 TARGET								
FORWARD EPS GROWTH ESTIMATES								
		-5%	0%	3%	5%	10%	15%	20%
FORWARD P/E	14	2861	3012	3102	3163	3313	3464	3615
	15	3066	3227	3324	3389	3550	3711	3873
	16	3270	3442	3546	3615	3787	3959	4131
	17	3475	3658	3767	3840	4023	4206	4389
	18	3679	3873	3989	4066	4260	4454	4647
	19	3883	4088	4210	4292	4497	4701	4905
	20	4088	4303	4432	4518	4733	4948	5164
	21	4293	4518	4657	4748	4975	5191	5407



Doch wie wahrscheinlich ist eine Rezession wirklich? Die bewährten Indikatoren unseres kanadischen Partners BCA Research deuten noch nicht auf ein Rezessionsrisiko hin. So hat sich der US-LEI (US Leading Economic Indicator) zwar im Jahresvergleich verlangsamt, befindet sich aber nicht in einem kontraktiven Bereich, der mit einem negativen wirtschaftlichen Ergebnis einhergehen würde. Wie wir kürzlich feststellten, tragen außerdem die fallenden Aktienkurse zu der jüngsten Verschlechterung des LEI bei.

Auch die Renditestrukturkurve (i.e. 3-Monats-Geld zu 10-jährige Staatsanleihen) ist noch weit davon entfernt, sich ins Negative umzukehren. Und der BCA-Indikator für die Rezessionswahrscheinlichkeit (der neben dem LEI auch den koinzidenten Wirtschaftsindikator, die Arbeitslosenquote, die Kreditspreads, die Fed Funds Rate, die Inflationserwartungen, die Ölpreise und die Neigung der Renditekurve einbezieht) weist einer Rezession weiterhin sehr geringe Chancen zu.

Fazit: Diese verschiedenen Indikatoren deuten letztlich darauf hin, dass die Wall Street und globale Investoren die Wahrscheinlichkeit einer Verschlechterung der US-Wirtschaftslage im kommenden Jahr möglicherweise überschätzen. Hoffentlich.

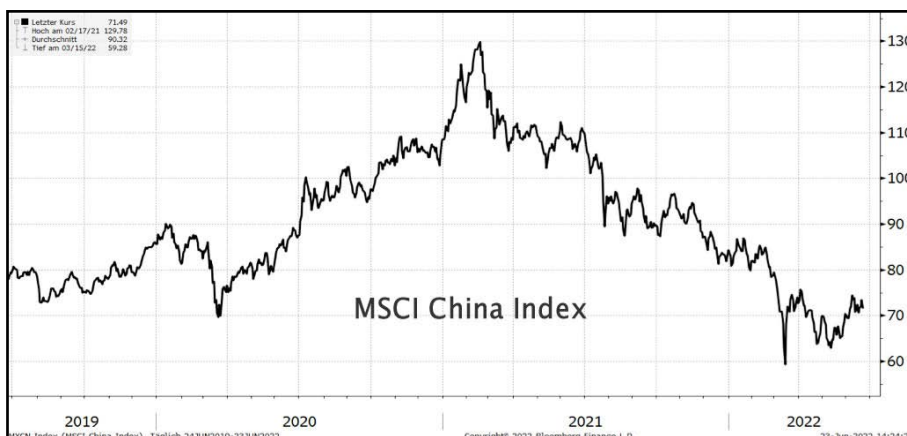
Zu den Aktien

Bei Bayer kam es diese Woche so, wie es schon zu erwarten war, nachdem die Regierung unter Biden dem Supreme Court von der Annahme eines „Glyphosat“-Falls gegen Bayer abgeraten hatte. Bayer hatte zuvor bereits für den Fall einer Schlappe beim Supreme Court vorgesorgt. Das Unternehmen hatte im vergangenen Sommer zusätzliche Rückstellungen in Höhe von 4,5 Mrd. USD gebildet. Mit diesem Geld will der Konzern ein Programm aufsetzen, um in den kommenden 15 Jahren mit den Forderungen potenzieller neuer Klägerinnen und Kläger in den USA umzugehen.



Für Bayer stirbt damit zunächst die Möglichkeit auf einen Befreiungsschlag im Dauerkonflikt um juristische Altlasten, die der Agrarchemie- und Pharmakonzern sich mit der über 60 Mrd. USD teuren Übernahme des US-Saatgutriesen Monsanto in Jahr 2018 aufgeladen hatte. Der Aktie, die in diesem Jahr zu den besten DAX-Titeln zählte, versetzte es einen Rückschlag von gut 5 EUR oder 7%. Wir haben uns die Reaktion der Analysten angesehen. Dort gab es sogar Kaufempfehlungen. Unsere ausgelaufene 56er Put-Option ersetzen wir heute durch eine 60er Put-Option mit Basis 60 EUR.

Mit relativer Stärke macht der chinesische Aktienmarkt auf sich aufmerksam. Zu den Katalysatoren, die es China unserer Meinung nach ermöglichen werden, sich der bereits besseren Performance der EM ohne China im vergangenen Jahr anzuschließen, gehört vor allem eine Bodenbildung bei den Wachstumsaussichten. Die Überschussliquidität steigt, der Datenfluss wird weniger negativ. Wir glauben, dass weiterhin politische Initiativen zur Unterstützung des Wachstums ergriffen werden.





Wichtig ist, dass die Überarbeitung der Regulierungsvorschriften praktisch auf Eis gelegt wird, was eines der Hauptrisiken für die Aussichten der chinesischen Aktien war. Da die Preise, Erträge und Bewertungen chinesischer Internetunternehmen im vergangenen Jahr erheblich gesunken sind, verbessert sich ihr Risiko-Rendite-Verhältnis. Am Beispiel des MSCI China (USD) zeigt sich der Indexrückgang auf Niveaus von 2017. Die größten Titel in diesem Index sind alte Bekannte: Tencent (12,5%) und Alibaba (8,8%). Die Marktkapitalisierung, die der Index bündelt, beläuft sich übrigens auf 2,1 Bio. USD.

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	2229,75	USD	8.440,63	-17,18%	Internet	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	2895,00	108,95	USD	8.660,94	-16,00%	Handel	Frankreich
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,82	EUR	9.872,80	-1,71%	Logistik	Irland
CRH PLC	IE0001827041	46,41	32,27	EUR	6.614,33	-30,48%	Bau/Baustoffe	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,67	EUR	11.199,60	12,24%	Telefon/Kommunikation	Frankreich
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	60,15	EUR	7.819,50	-21,68%	Industriegüter	USA
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	39,49	USD	8.221,83	-17,88%	Biotechnologie	Niederlande
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	60,78	EUR	7.658,28	-21,72%	Finanzdienstleister	USA
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	212,57	USD	9.052,59	-12,12%	Elektro	Großbritannien
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	15,03	GBP	7.237,80	-28,21%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
Liberty Global Inc.	GB00B8W67B19	28,09	23,09	USD	8.238,73	-17,57%	Rundfunk	USA
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	48,19	USD	8.436,98	-13,62%	Autozulieferer	Japan
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	1878,50	1899,50	JPY	8.384,23	-8,00%	Metallverarbeitung	Japan
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	4735,00	JPY	8.557,44	-12,53%	Medien	Frankreich
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	77,35	EUR	7.270,90	-26,61%	Finanzdienstleister	
					126.166,58			
				Liquidität:	1.512,86			
				Vermögen:	127.679,44			

Anleihenmarkt

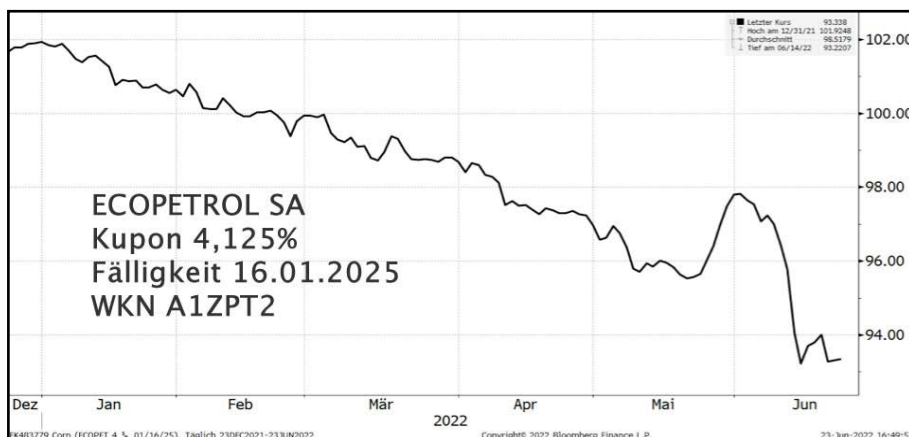
Musterdepot: Die 2. Hälfte der Start-Formation

Mit der heutigen Ausgabe stellen wir die nächsten sechs Käufe für das neue Anleihen-Musterdepot vor. Den Anfang macht dabei eine Spezialität aus Südamerika.

Ecopetrol

Die frühere Empresa Colombiana de Petróleos S.A., die heutzutage unter dem Namen Ecopetrol firmiert, ist das wichtigste kolumbianische Öl-, Gas- und Kohleunternehmen des Landes, gleichzeitig auch das größte Unternehmen Kolumbiens und zu 88,49% in staatlicher Hand. Das Unternehmen ist über die gesamte Wertschöpfungskette aufgestellt und übernimmt sowohl die Exploration als auch den Transport, die Vermarktung und das Raffineriegeschäft rund um die angesprochenen Kohlenwasserstoff-Produkte.

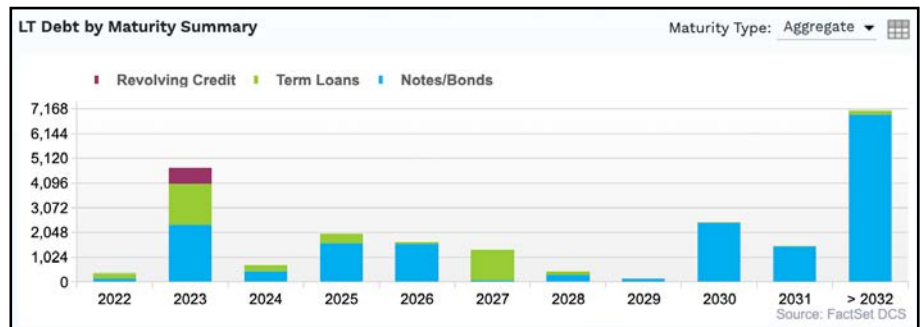
Eine der wichtigsten Tochtergesellschaften ist dabei Cenit, die unter anderem den größten Teil der Pipeline-Struktur in Kolumbien besitzt wie auch drei Häfen für den Im- und Export entsprechender Rohstoffe. Insgesamt arbeitet das Unternehmen unter der sogenannten Strategie 2040. Diese definiert einige wichtige Ziele von Erfolgs-Kennziffern wie auch Ziele hinsichtlich der heutzutage formulierten Ziele im Rahmen einer sogenannten TESS Strategie. ESG kennen Sie bereits, dass T steht hierbei für Technologie und deren Einsatz zur Umsetzung der entsprechenden Ziele.





Zu den aktuellen Zahlen: Nachdem Ecopetrol im vergangenen Jahr einen deutlichen Gewinnsprung machen konnte aufgrund der Marktentwicklungen und vorheriger Kostenreduktionen, sieht es in diesem Jahr nicht ganz so üppig aus. Man geht gegenüber dem Vorjahr von einer Gewinnhalbierung aus, trotz weiter steigender Umsätze. Allerdings soll es dann im Folgejahr wieder nicht nur kräftige Umsatzzuwächse geben, sondern einen erneuten Gewinnsprung um rund 60%.

Hinzu kommt, dass Ecopetrol über eine sehr solide Finanzierungsstruktur verfügt. Zwar dürfte das kommende Jahr herausfordernder werden, weil rund 4,5 Mrd. USD refinanziert werden müssen. Zum Ende März lag allerdings das Verhältnis von Nettoschulden zum EBITDA bei einem sehr soliden 2,2-fachen. Ecopetrol selbst peilt an, in dem Zeitraum bis 2040 bei der Gesamtverschuldung zum EBITDA unter dem 2,5-fachen zu liegen. Aktueller Wert ist das 2,6fache.

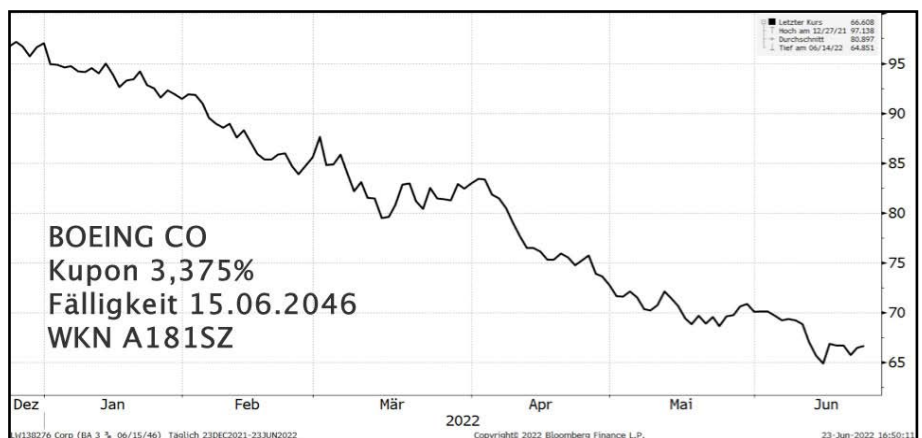


Boeing

Der amerikanische Flugzeugbauer Boeing wurde von der Corona-Pandemie sehr stark getroffen. Dies hatten wir an dieser Stelle schon mehrfach thematisiert. Genauso auch wie den Umstand, dass es hier zunehmende Verbesserungen bei den Bestellungen wie auch den Auslieferungen gibt.

So erhöhten sich die Netto-Aufträge seit Jahresanfang auf 171 Maschinen nach 157 Maschinen zum Ende April. Insgesamt hat das Unternehmen Aufträge über derzeit 5.142 Maschinen. Bis Ende Mai wurden insgesamt 165 Maschinen ausgeliefert.

Noch interessanter ist allerdings die jüngste Meldung Lage zu den Neubestellungen. So hat dieser Tage Norwegian Air insgesamt 50 Maschinen vom Typ Boeing 737 MAX 8 geordert. Air India ist derzeit in Gesprächen sowohl mit Boeing als auch Airbus, um innerhalb der nächsten fünf Jahre insgesamt mehr als 200 Flugzeuge zu ersetzen. Boeing selbst kommt damit voran, die Produktion des Problem-Modells 737 MAX zunehmend wieder zu stabilisieren.



Vor diesem Hintergrund sehen wir auch auf der Anleienseite starke Gewinnchancen, nachdem die Anleihen hier in den letzten Monaten regelrecht gecrasht sind. Boeing macht hierbei im Kontext unseres Musterdepots eine der wenigen Ausnahmen, wo es sich um sehr lange Laufzeiten (aber mit Call) handelt. Dennoch halten wir hier ein mittelfristiges Comeback in Richtung 80/85% des Nennwertes für sehr wahrscheinlich.

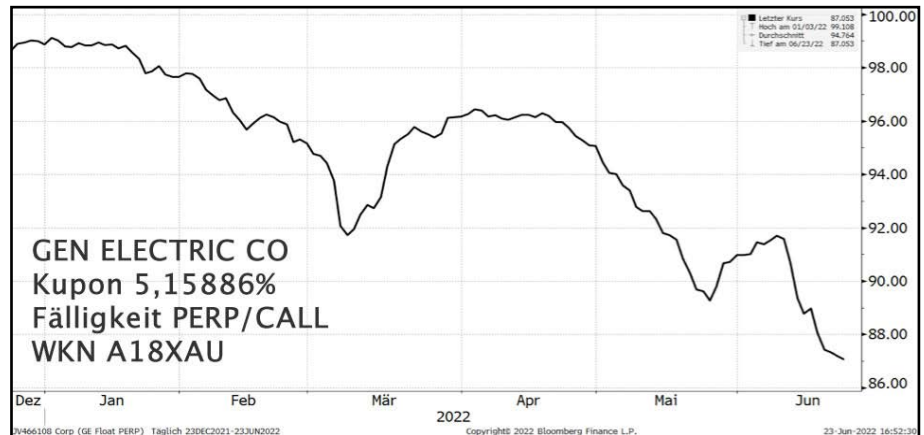
General Electric

Wir bleiben in der amerikanischen Großindustrie. Auch bei General Electric setzen wir auf einen Langläufer bzw. eine Hybridanleihe. Das Unternehmen hatte im vergangenen Jahr bereits angekündigt, seine Konzernstruktur rigoros zu verändern und mit der Aufspaltung in insgesamt drei Firmen dem Wettbewerber Siemens nachzueifern.



Konkret geht es um die Aufspaltung in die Bereiche Luftfahrt, Gesundheit und Energie. Nach bisherigen Plänen soll dabei der Healthcare-Bereich Anfang nächsten Jahres als erster herausgelöst werden. Ob dieser Zeitplan angesichts der derzeitigen Turbulenzen am Markt gehalten werden kann, versehen wir mal mit einem großen Fragezeichen. Dennoch dürfte wohl kaum daran zu rütteln sein, dass die Aufspaltung früher oder später erfolgt. Denn aus betriebswirtschaftlicher Sicht ist sie einfach schlicht mehr als sinnvoll und kann für die Aktionäre erhebliche Werte heben.

Bis es so weit ist, präsentierte sich General Electric bislang trotz bekannter Marktturbulenzen sehr robust. Im ersten Quartal verdiente man 0,24 USD je Aktie statt erwarteter 0,18 USD. Für die Anleienseite besonders interessant ist der Umstand, dass General Electric von einem hochverschuldeten Konzern inzwischen geradezu zum Musterschüler geworden ist. Was natürlich auch mit der Bereinigung von GE Capital im Zuge der Finanzkrise zu tun hat.



Zum Vergleich: Im Geschäftsjahr 2010 lag das Verhältnis von Nettoverschuldung zum EBITDA noch beim 9,2-fachen, im letzten Jahr war es nur das 1,0-fache. Das wird die Firma angesichts der vor ihr liegenden Aufgaben nicht ganz durchhalten können. Per Ende März lag allerdings die Relation bei gerade mal beim 1,6-fachen. Alles was unter dem 2,5- bis 3-fachen bleibt, würden wir als vollkommen problemlos ansehen.

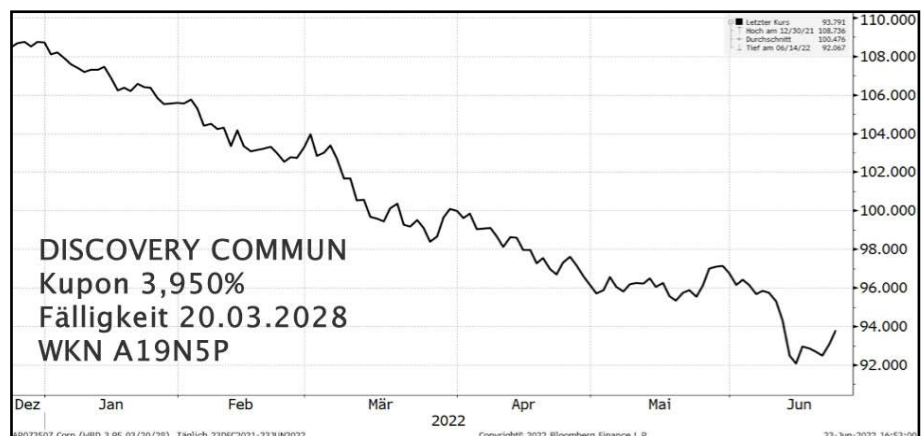
Unter diesen Prämissen erwarten wir auch für die ausstehenden Anleihen erneutes Erholungspotenzial. Wobei beachtet werden muss, dass seit Januar 2021 die von uns fokussierte Anleihe variabel verzinst wird nach der Formel 3M USD-Libor plus 3,33%. Das ergibt momentan einen Wert von 5,159%.

Warner Bros Discovery

Kommen wir wieder zu den kurz- bis mittelfristigen Laufzeiten. Die Fusion von Warner Media mit Discovery Communications war in den letzten Monaten einer der großen Gesprächsstoffe und wir haben das hier auch dieser Stelle ausreichend kommentiert. Auch hier halten wir die jüngsten Abschlüsse für nachvollziehbar, aber nicht nachhaltig.

Zumal das neue Unternehmen gleich ein Zeichen setzen will. So soll schon nächste Woche ein neuer Streaming-Dienst auch in Deutschland an den Start gehen. Nicht HBO Max, wie manche zuvor vermuteten, sondern Discovery+. Inhalte dieses neuen Dienstes sollen vor allen Dingen Entertainment, Lifestyle, Non-Fiction und Sport sein.

Interessant dabei: Während andere Streaming Dienste wie Netflix und Disney+ derzeit noch überlegen, ob sie auch zukünftig Werbung in ihr Programm integrieren, will Discovery+ bereits eine werbefreie Version anbieten und eine billigere Variante mit Reklame. Hinzu kommt, dass man über ein entsprechendes Abo auch Zugang zu verschiedenen TV-Sendern wie DMAX, Eurosport oder Tele 5 erhalten soll.





Im größeren Markt Amerika bleibt Discovery zwar noch eine Nische. Im Tandem mit Warner Bros. sollte allerdings das zukünftige Abo-Modell an Rentabilität und Skalierbarkeit gewinnen. Deshalb sehen wir deutliche Erholungschancen für die ausstehenden Anleihen.

LyondellBasell

Wir machen den Sprung zurück nach Europa. Da steht zuerst im Fokus LyondellBasell. Nach Umsatz ist das Unternehmen das viertgrößte Chemieunternehmen der Welt und spezialisiert insbesondere auf Polymere und Kraftstoffe. Dabei plant auch LyondellBasell Anpassungen am Portfolio. So will man beispielsweise bis Ende nächsten Jahres aus dem Raffinerie-Geschäft aussteigen.

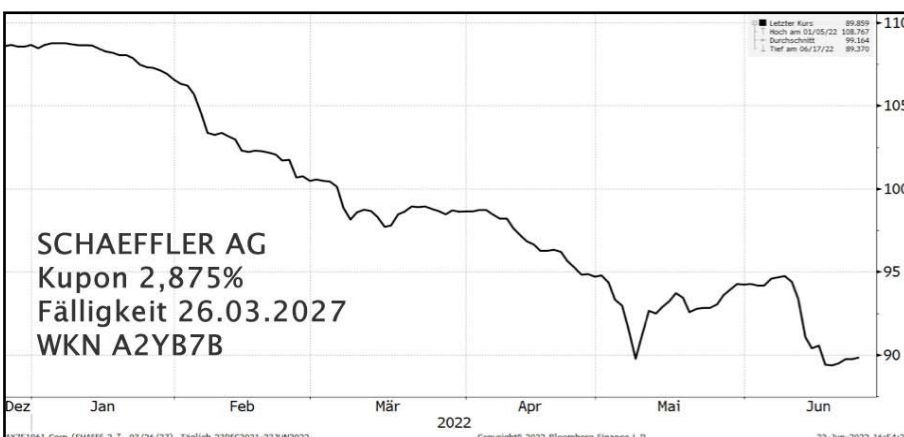
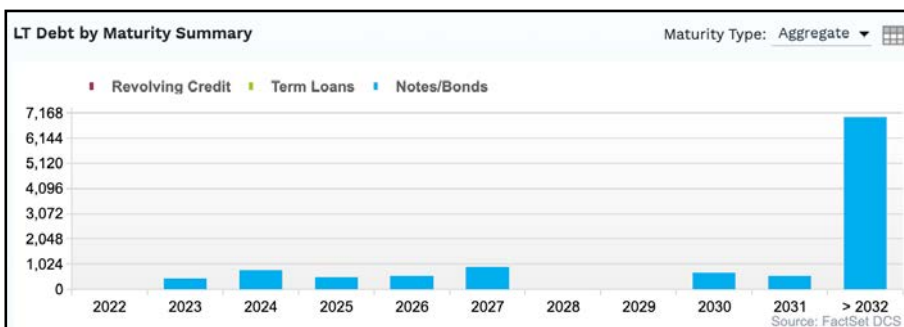
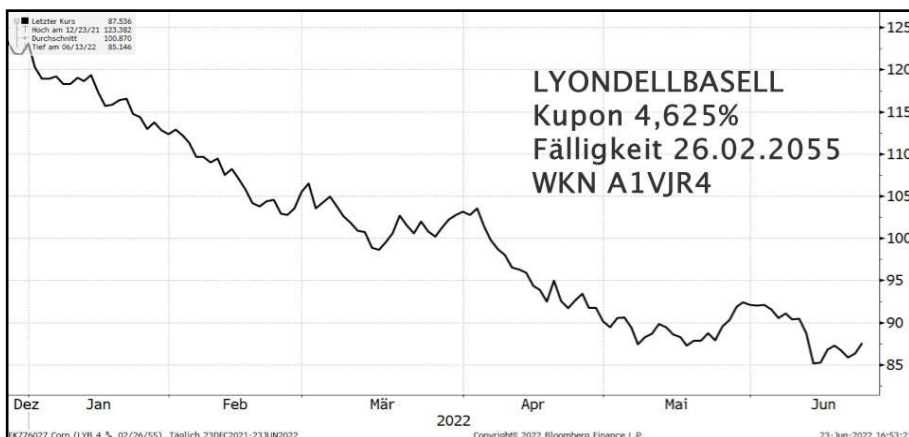
Insgesamt bot man im ersten Quartal mit einem Gewinn von 4.00 USD je Aktie eine wesentlich bessere Vorstellung als erwartet. Denn die Analysten hatten im Durchschnitt nur mit 3,51 USD je Anteilsschein gerechnet. Auch beim Umsatz wie auch beim operativen Gewinn übertraf man dabei die Markterwartungen.

Auf der Kreditseite hat Lyondell-Basell in den nächsten Jahren leichtes Spiel. D. h. letzten Endes, dass auch in einem steigenden Zinsumfeld hier wohl die daraus abgeleiteten Finanzierungskosten nicht aus dem Ruder laufen dürften. Gleichzeitig liegt die Ratio von Nettoverschuldung zum EBITDA nur beim 1,2-fachen, also in dieser Hinsicht geradezu Bestwerte. Deshalb nehmen wir auch diesen Emittenten in unser neues Musterdepot auf.

Schaeffler

Und zum heutigen Abschluss auch noch ein deutscher Vertreter. Denn auch der Automobilzulieferer Schaeffler hat in den vergangenen Jahren viel dafür getan, um sein Kreditprofil wesentlich zu verbessern. Mit dem Ergebnis, dass per Ende März 2022 die Ratio von Nettoverschuldung zum EBITDA nur noch beim 1,0-fachen lag. Natürlich bleibt die operative Lage herausfordernd. Indes:

Anfang Mai gab sich Schaeffler trotz der damals schon bekannten Herausforderungen und Hemmnisse optimistischer, was das Gesamtjahr angeht. Hatte man noch Anfang März die bisherige Jahresprognose mit Hinweis auf den Ukraine-Krieg suspendiert, rechnet man nun mit einem





Umsatzwachstum von 6-8%. Die ursprüngliche Prognose lag bei 7-9%. Allerdings fiel die neue Guidance nicht ganz so schlecht aus wie befürchtet, weshalb hier insgesamt die Marktreaktion am Ende zumindest zeitweise positiv ausfiel.

Was die Anleihen angeht, ähnelt die Performance seit Jahresanfang vielen anderen Bonds.

Aber mit einer relativ überschaubaren Rest-Laufzeit von fünf Jahren sehen wir hier ebenfalls gute Chancen, auch im sich verändernden Zinsumfeld wieder eine tendenzielle Erholung zu schaffen.

Fazit: Insgesamt beginnen wir unser neues Anleihen-Musterportfolio mit zwölf Anleihen mit jeweils 10.000 EUR Nennwert. Die restlichen drei freien Plätze werden wir dann nach und nach füllen.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. 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
ECOPETROL SA	A1ZPT2	Sr Unsecured	4,125%	AT MATURITY	16.01.2025	93,57	6,9%	-	-	-	378	2,4	157	BB+	BB+	Baa3	USD	1(+1)
BOEING CO	A181SZ	Sr Unsecured	3,375%	CALLABLE	15.06.2046	67,14	6,0%	15.12.2045	100,00	6,00%	250	14,7	17	BBB-	BBB-	Baa2	USD	2(+1)
GEN ELECTRIC CO	A18XAU	Jr Subordinated	5,159%	PERP/CALL	-	87,72	6,2%	15.09.2022	100,00	68,82%	387	0,2	1.739	BBB- *	BB+	Baa3	USD	1(+1)
DISCOVERY COMMUN	A19N5P	Sr Unsecured	3,950%	CALLABLE	20.03.2028	93,94	5,2%	20.12.2027	100,00	5,24%	227	5,1	44	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
LYONDELLBASELL	A1VJR4	Sr Unsecured	4,625%	CALLABLE	26.02.2055	88,62	5,4%	26.08.2054	100,00	5,37%	258	15,8	16	BBB	BBB	Baa2	USD	2(+1)
SCHAEFFLER AG	A2YB7B	Sr Unsecured	2,875%	CALLABLE	26.03.2027	90,28	5,2%	26.12.2026	100,00	5,36%	309	4,5	69	BB+	BB+	Ba1	EUR	1(+1)
Quelle: Bloomberg.		23.06.22																

MHP: Langsame Erholung

Vergangene Woche hat der ukrainische Geflügelfleischproduzent MHP die Ergebnisse für das 1. Quartal 2022 veröffentlicht. Der Geflügelabsatz stieg in der Berichtsperiode um 3% auf 159 Kilotonnen. Dabei stiegen die Exporte um 9%, während die Inlandsverkäufe mit minus 6% rückläufig waren. Der durchschnittliche Verkaufspreis für Geflügel stieg im Jahresvergleich um 29% auf 1,84 USD / kg. Die Exportpreise stiegen im Jahresvergleich um 46% und die Inlandspreise um 9%. Infolge der starken operativen Leistung des Unternehmens im Januar und Februar und der gesunden Preisdynamik stieg der Gesamtumsatz im ersten Quartal um 24% auf 553 Mio. USD im Jahresvergleich.

Das EBITDA im 1. Quartal belief sich auf 53 Mio. USD bei einer Marge von 10%, ein Rückgang von 16% gegenüber dem Vorjahr (1. Quartal 2021: EBITDA 63 Mio. USD, 14% Marge), aufgrund von kriegsbedingten Verlusten in Höhe von 25 Mio. USD im März, infolge von Spenden zur Unterstützung der Gemeinschaft (ca. 50% des Gesamtbetrags), Abschreibungen von Vorräten und biologischen Vermögenswerten (ca. 33%) und anderem. Kürzlich gab das Unternehmen bekannt, dass es ein Darlehen der Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung in Höhe von 24 Mio. EUR zur Finanzierung seines Betriebskapitalbedarfs im Bereich Getreideanbau erhalten hat. In Anbetracht des unsicheren operativen Umfelds im Land hat das Management davon abgesehen eine Prognose für das Geschäftsjahr 2022 abzugeben.

Das Geflügelgeschäft des Unternehmens scheint allmählich auf die Beine zu kommen, denn die Exporte tendieren in Richtung der Vorkriegsrate von rund 30 Kilotonnen/Monat seit Ende April und im Mai. Dies ist eine willkommene Nachricht, die die Finanzen des Unternehmens nach mehreren schwierigen Monaten etwas beruhigen dürfte, auch wenn die Rentabilitätskennzahlen aufgrund höherer Logistik- und Inputkosten wahrscheinlich negativ beeinflusst werden.



Der Ausblick für das Getreideanbaugeschäft von MHP, das ca. 55% des EBITDA im Geschäftsjahr 2021 ausmachte, bleibt herausfordernd. Derzeit deutet wenig darauf hin, dass die Wiederaufnahme der Exporte aus dem Hafen von Odessa in Aussicht steht. Aktuell haben sich die Exporte der landwirtschaftlichen



Erzeugnisse des Landes auf die Schienen, die Straße und einige Donauhäfen in Rumänien verlagert, so dass die Ukraine monatlich etwa 1 bis 1,5 Mio. Tonnen Getreide/Saatgut/Sonnenblumenöl exportieren kann, verglichen mit 6 bis 7 Mio. Tonnen pro Monat in der Vorkriegszeit. Wir bleiben investiert.

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	CCY	Stückelung
MHP LUX SA	A19YNV	Sr Unsecured	6,950%	AT MATURITY	03.04.2026	55,67	25,1%	1.649	3,3	498	D	C	USD	200(+1)

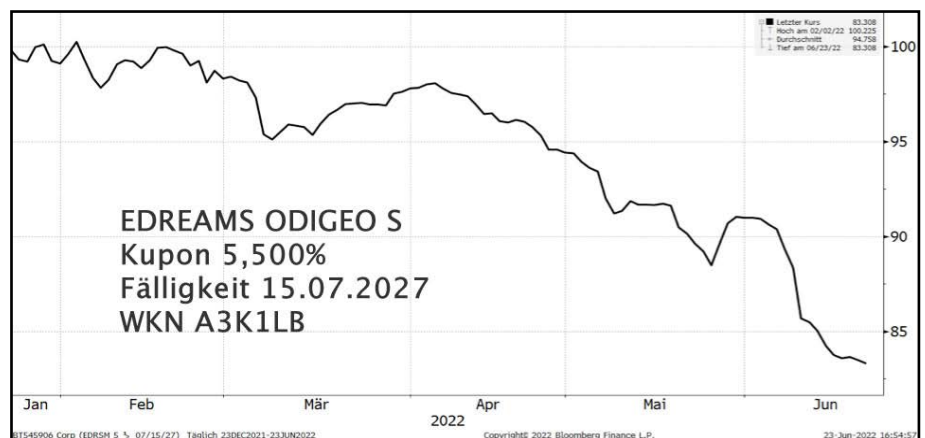
Quelle: Bloomberg. 23.06.22

eDreams ODIGEO: Starke Ausblicke

eDreams ODIGEO, S.A. ist ein spanisches Unternehmen mit Hauptsitz in Madrid. Zum 31. März 2022 hat das Unternehmen rund 1.000 Mitarbeiter beschäftigt. Das Unternehmen gehört zu den größten Online-Reiseunternehmen der Welt und ist eins der größten europäischen E-Commerce-Unternehmen mit vier führenden Online-Reisebüro Marken – eDreams, GO Voyages, Travellink und Opodo. Hinzu kommt noch eine Metasuchmaschine Liligo. Nach Unternehmensangaben wird so den 17 Mio. Kunden in 44 Märkten ein Zugang zu einer Auswahl von über 690 Fluggesellschaften und 2,1 Mio. Hotelpartnern ermöglicht.

Ende Mai hatte das Unternehmen Zahlen für das Geschäftsjahr 2022 vorgelegt. Die Umsatzmarge stieg um 244% auf 382,6 Mio. EUR, was auf den Anstieg der Buchungen um 286% zurückzuführen war. Die variablen Kosten stiegen um 268% aufgrund des Anstieges der Buchungen. Diese wurden jedoch teilweise durch Rückgang der variablen Kosten pro Buchung um 5%, von 26,5 EUR im GJ21 auf 25,2 EUR im GJ22, abgemildert. Dies wurde vor allem durch die Automatisierung des Calls Centers erreicht, was während der Pandemie eingeführt wurde.

Das Geschäftsjahr 2022/2023 dürfte stark ausfallen, bedingt durch Nachholbedarf an Reisedienstleistungen, insbesondere in der aktuellen Sommersaison. Dies spiegelt sich in der anhaltenden Zunahme der Buchungen wider. Im Vergleich zu 2019 sind die Buchungen deutlich höher, wobei der April um 52% und die erste Maihälfte um 58% zugelegt haben. So soll die Umsatzmarge um 40% gegenüber dem Vorjahr steigen und bei einem positiven Cashflow der Leverage auf etwa das 3,0-fache zurückgehen.



Fazit: Somit ist die im Jahr 2027 fällige Euro Anleihen ein klarer Kaufkandidat für uns. Diese wirft aktuell eine Fälligkeitsrendite von ca. 9,5% ab.

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
EDREAMS ODIGEO S	A3K1LB	Secured	5,500%	CALLABLE	15.07.2027	83,91	9,6%	15.01.2024	102,75	19,63%	683	4,3	159	CCC+	B-	WR	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 23.06.22

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

erte541

Mit besten Grüßen

Carsten Jüttler



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: -4,08%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,06	USD	4.342,87	-58,58%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	60,74	EUR	8.807,30	-12,16%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591	3,14	3,83	GBP	12.680,24	26,69%	Öl/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,69	EUR	13.910,89	39,14%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	18,67	EUR	27.999,00	10,61%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
LEONARDO S.p.A.	IT0003856405	9,92	9,77	EUR	14.649,00	-1,55%	Militärtechnik	Italien
M&G PLC	GB008KFB1C65	1,21	1,96	GBP	16.719,08	67,25%	Versicherung	Großbritannien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	8,95	10,90	EUR	12.153,50	21,79%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	49,69	EUR	12.919,40	-35,78%	Internet	Niederlande
SAP AG	DE0007164600	93,26	89,55	EUR	9.850,50	-3,98%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL00150001Q9	15,04	12,47	EUR	8.289,89	-17,11%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	4,83	USD	3.199,66	-72,87%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,50	GBP	28.912,27	105,61%	Öl/Gas	Großbritannien
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	10,23	EUR	16.933,96	4,94%	Banken	Italien
					191.367,56			
				Liquidität:	22.061,80			
				Vermögen:	213.429,36			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

		Performance 2022 in Euro-basiert:					5,74%
Anlage							
AST Optionen							
	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
BABA_01 OPRA P 115 07/22	17,67	11,54	USD	35,62%	Option/Put	USA	
BAY XEUR P 60 07/22 2	1,72	1,72	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
CRIS XEUR P 12 07/22 7	2,34	1,83	EUR	21,74%	Option/Put	Italien	
DBK XEUR P 13 07/22 6	3,75	3,31	EUR	11,73%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €	Vermögen per 23.06.2022				288.905,70 €

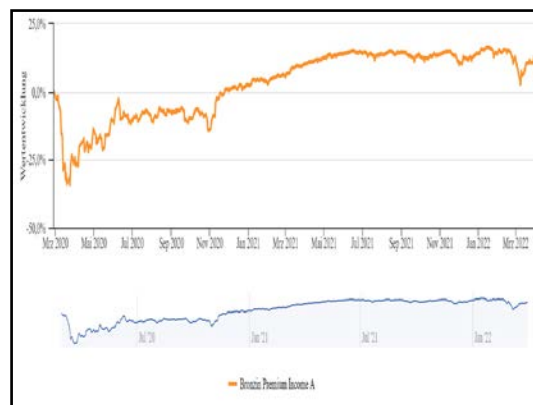
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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.

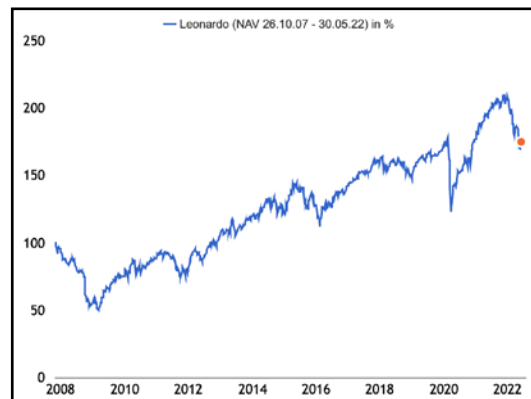




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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	93,98%	4,92%	5,01%	9.732	4,86%
ADIDAS AG	XS1114159277	20.000	EUR	2,250	08.10.2026	08.07.2026	-	19.549	100,37%	2,16%	2,15%	21.746	11,24%
CIE FIN FONCIER	FR0010292169	20.000	EUR	3,875	25.04.2055	-	AAA	17.220	132,01%	2,45%	-	31.186	81,10%
COMUNIDAD MADRID	ES0000101263	10.000	EUR	4,300	15.09.2026	-	BBB+	10.425	110,16%	1,78%	-	13.071	25,39%
DAIMLER AG	DE000A2GSCX1	10.000	EUR	2,125	03.07.2037	-	A-	9.687	84,22%	3,49%	-	8.631	-10,90%
DEUTSCHE BANK AG	DE000DB7XJJ2	20.000	EUR	2,750	17.02.2025	-	BB+	18.848	99,12%	3,10%	-	20.571	9,14%
EXXON MOBIL CORP	US30231GAT94	10.000	USD	3,043	01.03.2026	01.12.2025	AA-	9.118	98,01%	3,62%	3,67%	9.817	7,67%
FRESENIUS FIN IR	XS1554373677	10.000	EUR	2,125	01.02.2027	01.11.2026	BBB-	10.004	97,16%	2,79%	2,83%	9.801	-2,03%
GDF SUEZ	FR0011022474	10.000	EUR	5,950	16.03.2111	-	BBB+	15.666	112,75%	5,27%	-	12.038	-23,16%
JPMORGAN CHASE	US46647PAA49	10.000	USD	4,260	22.02.2048	22.02.2047	A	9.470	90,81%	4,88%	4,91%	8.953	-5,46%
PEPSICO INC	US713448DP06	25.000	USD	3,450	06.10.2046	06.04.2046	A+	21.542	86,47%	4,36%	4,37%	21.342	-0,93%
SHELL INTL FIN	US822582BD31	10.000	USD	3,450	11.05.2025	-	AA-	8.554	99,20%	3,55%	-	10.050	17,49%
												Liquidität	175.581
												Stückzinsen	1.945
												gesamt	352.141,14
												Anfangskapital	220.000
												Gewinn	132.141
												Depot-Performance	60,06%
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	97,52%	6,74%	-	21.117	40,13%
COMMERZBANK AG	DE000CZ40LW5	10.000	EUR	4,000	30.03.2027	-	BB+	9963,11	97,81%	4,52%	-	10.278	3,16%
DT LUFTHANSA AG	XS1271836600	15.000	EUR	4,382	12.08.2075	12.02.2026	NR	15520,64	83,16%	7,47%	9,18%	13.501	-13,01%
FORD MOTOR CO	US345370BW93	22.000	USD	9,980	15.02.2047	-	BB	19826,44	124,10%	7,77%	-	37.602	89,66%
FRESENIUS US FIN	USU31436AH86	15.000	USD	4,500	15.01.2023	17.10.2022	BBB-	13907,36	100,73%	3,15%	2,10%	15.468	11,22%
FRESENIUS MED	USU31434AE08	15.000	USD	4,750	15.10.2024	17.07.2024	BBB-	14106,80	101,08%	4,25%	4,20%	15.508	9,93%
HEWLETT-PACK CO	US428236BR31	6.000	USD	6,000	15.09.2041	-	BBB	5488,46	102,61%	5,77%	-	6.429	17,14%
LYONDELLBASELL	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.2055	26.08.2054	BBB	9031,24	88,51%	5,38%	5,38%	8.560	-5,22%
ROYAL CARIBBEAN	US780153AG79	26.000	USD	7,500	15.10.2027	-	B	18593,20	85,44%	11,21%	-	31.207	67,84%
RWE AG	XS1254119750	10.000	USD	6,625	30.07.2075	30.03.2026	BB+	10286,22	101,42%	7,29%	6,18%	10.359	0,71%
SWC-COCO ATHE	LU0599119707	100	EUR	-	-	-	-	14390,25	161,65	-	-	16.165	12,33%
												Liquidität	165.236
												Stückzinsen	2.303
												gesamt	342.673
												Anfangskapital	200.000
												Gewinn	142.673
												Depot-Performance	71,34%
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, Vi.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.