

# α

# alpha

# Strategie

Ausgabe 26/22 vom 30.06.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

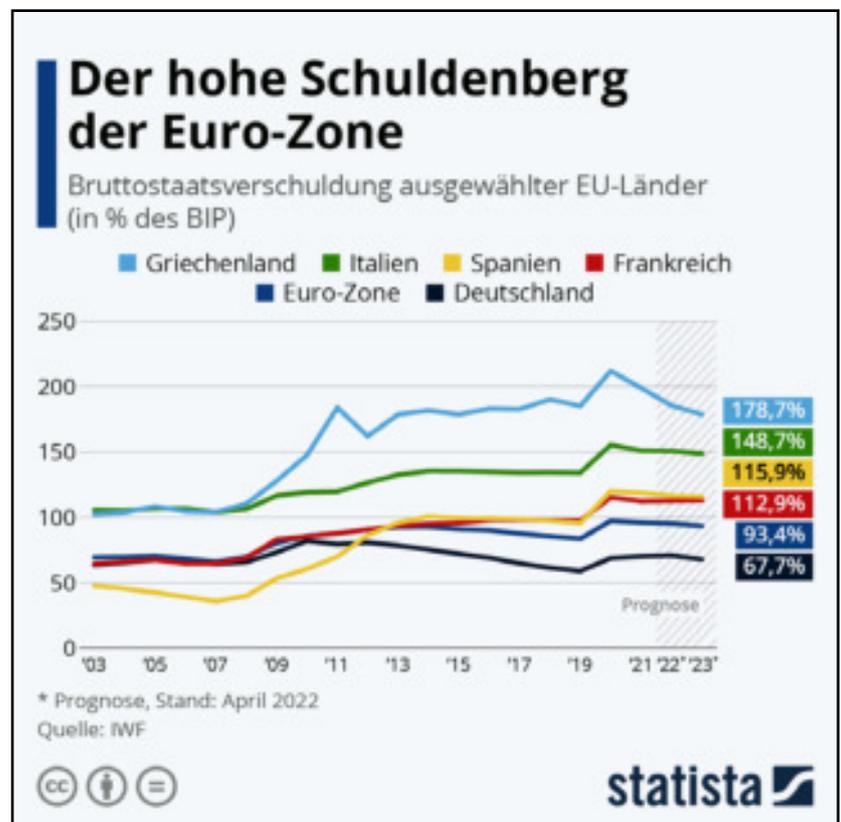
**Versäumte Chancen - das dürfte wohl das Thema der nächsten Monate, vielleicht auch Jahre werden.** Denn die EU bzw. die Eurozone haben es geradezu dramatisch verpasst, ruhigere Zeiten in den vergangenen Jahren dazu zu nutzen, um den Finanzhaushalt wieder ins Lot zu bringen.

**Das rächt sich jetzt in einem Umfeld, das so dramatisch und auf allen Ebenen herausfordernd ist wie seit dem Zweiten Weltkrieg nicht mehr, auf geradezu desaströse Weise.** Selbst wohlwollende Analysen gehen davon aus, dass der EU/Eurozone mindestens ein Jahrzehnt substanzieller Vermögensverluste bevorsteht. Und machen wir uns nichts vor: Schaut man sich die tatsächlichen Kräfteverhältnisse in der sprichwörtlichen „Neuen Welt“ an, ist Europa der große Verlierer, der außer einigen technischen Innovationen nichts aufzubieten hat, sowohl als Nachfragemarkt und erst recht nicht militärisch und politisch.

**Folgt man dieser Analyse, ist es eigentlich nur noch ein kleiner Schritt hin zu der Frage, wann der hohe Schuldenberg in der Eurozone quasi in sich zusammenfällt.** Mancher mag sich vielleicht noch daran erinnern, als wir aus weiter Ferne über das fiskalische Missmanagement in Asien oder in Afrika oder anderen Emerging Markets berichteten und sogar lästerten. Die nächsten zehn Jahre wird die Welt wohl eher über die Eurozone die Nase rümpfen.

**Aber natürlich gilt nach wie vor:** Es gibt immer eine Gelegenheit, hier eine entsprechende Trendwende einzuleiten. Dies mag für den einzelnen mit erheblichen Härten einhergehen. Doch auf längere Sicht gibt es sicherlich positive Perspektiven. Aber dazu braucht es den entsprechenden gestalterischen Willen in der Politik und der ist leider momentan zumindest in Europa nicht zu erkennen.

**Was heißt das konkret?** Momentan gleichen Investments in der Eurozone wohl eher dem berühmten Tanz auf dem Vulkan. Da sind wir natürlich trotzdem dabei, denn solange die Musik spielt und wir die Takte erkennen, können sich aus den neuen Konstellationen attraktive Gewinnmöglichkeiten ergeben. Aber letztlich bleibt es hier bei einer taktischen Asset Allokation, denn strategisch gesehen fährt die Eurozone gerade mit Vollgas gegen eine bald auftauchende Wand. Was nichts anderes heißt, als dass Sie bei allen Investitionen, die Sie tätigen, ein entsprechendes Sicherheitsnetz einziehen sollten.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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



## Aktienmarkt

### Neue Lows an den Aktienmärkten voraus?

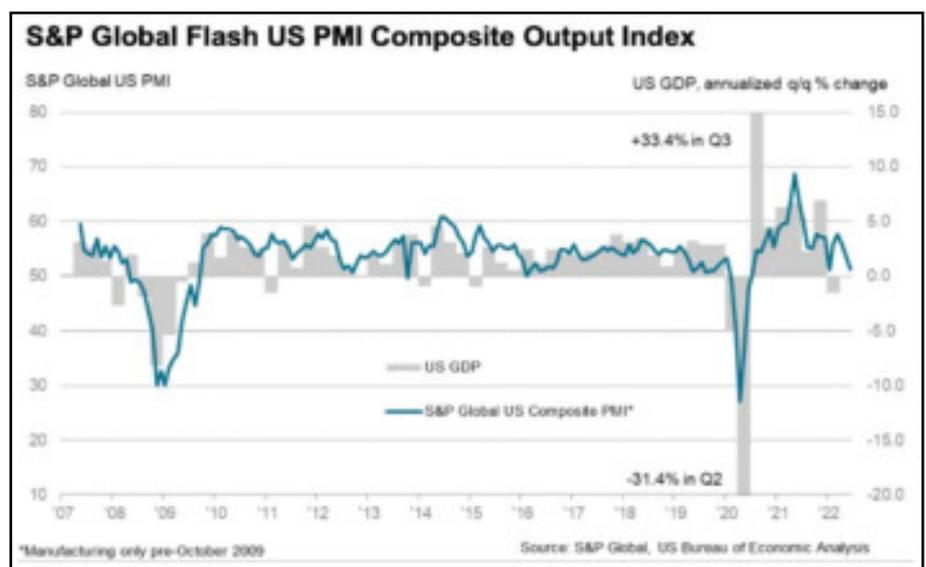
In der ersten Ausgabe nach Kriegsbeginn zeigten wir, dass aus historischer Sicht die Tiefststände der Aktienindices am Anfang der Krisen regelmäßig auch die Tiefststände in der gesamten Korrektur darstellen. Bis jetzt hatten wir weitgehend recht behalten. In diesen Stunden wird das auf eine harte Probe gestellt, denn sogar die Hartgesottenen unter den Anlegern verlieren angesichts der trüben Datenlage den Glauben an eine (kurzfristig) bessere Zukunft. Die Nachrichten tun das ihre dazu, die geeignete Begründung zu liefern. Und die heißt „Rezession“.

**Auf jeden Fall wird das erste Halbjahr 2022 als eines der schlechtesten für Aktien in die Annalen eingehen.** Just in der kommenden Woche beginnt die Berichtssaison der Unternehmen für das zweite Quartal. Sollten die Erwartungen in der Breite zu hoch sein, ist ein weiterer Kursrückgang bei den Aktien vorprogrammiert. Interessant dabei, dass die Gewinnerwartungen seit Jahresanfang tendenziell sogar gestiegen sind.

**Allen voraus hat nun Japans Industrieproduktion im Mai verglichen mit dem Vormonat so stark nachgegeben wie seit zwei Jahren nicht mehr.** Nachschubprobleme bei Chips und anderen Komponenten sowie die Covid-Lockdowns in Teilen Chinas ließen die Produktion saisonbereinigt um 7,2% sinken. Analysten hatten nur 0,3% Rückgang erwartet. Nun gibt es neue berechtigte Zweifel am japanischen Wirtschaftsaufschwung.

**Die europäische Energiekrise bleibt dabei die entscheidende dunkle Wolke über der Wirtschaft der Eurozone.** In der Tat haben Anlagestrategen gezeigt, dass seit dem 2. Quartal 2021 die Performance von Finanzanlagen im Euroraum im Vergleich zu ihren US-Pendants umgekehrt mit den Energiepreisen korreliert ist. Bei einem Brent-Preis von fast 120 USD/bbl und europäischen Erdgaspreisen von 130 EUR/MWh würde man eigentlich erwarten, dass die Daten der Eurozone eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen gegenüber den USA signalisieren.

**Allerdings sind die Messgrößen der US-Wirtschaftstätigkeit ebenso schwach wie die der Eurozone.** Der S&P Global Flash PMI für die USA fiel im Juni auf 51,2 und entsprach damit dem Wert für die Eurozone von 51,9. Auch das von der University of Michigan ermittelte US-Verbrauchervertrauen auf der Basis historischer Perzentil-Ranglisten ist ebenso schlecht wie die europäische Stimmung der Haushalte. Obwohl die US-Vertrauensmessung des Conference Board ein weniger düsteres Signal als die Michigan-Umfrage aussendet, befindet sie sich ebenso in einem Abwärtstrend.



**In der Tat ist der makroökonomische Gegenwind in den USA sogar größer als in der Eurozone.** Die Gesamtinflation liegt in den USA bei 8,6% und damit über der Inflationsrate der Eurozone von 8,1%. Außerdem hat die Fed die Zinssätze in diesem Jahr bereits um 150 Basispunkte angehoben, während die EZB ihren eigenen Zinserhöhungszyklus erst mit einem verhaltenen 0,25 %-Schritt im Juli beginnen wird.

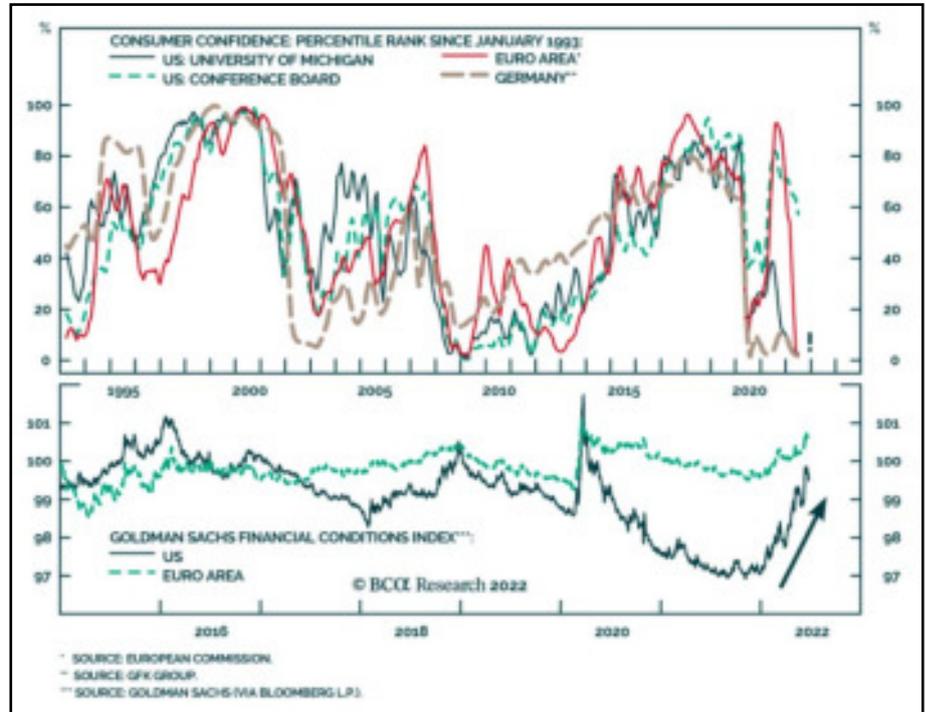
**Der Grad der Verschlechterung der finanziellen Rahmenbedingungen seit Jahresbeginn in den USA viel stärker als im Euroraum.** Sofern die US-Wirtschaft nicht in eine Rezession abrutscht, ist eine Wachs-



tumsrotation von den USA auf andere Volkswirtschaften für den in diesen Tagen wieder erstarkten US-USD eher negativ. Dies gilt insbesondere angesichts der Tatsache, dass die Bewertung und Stimmung für den US-USD nach oben hin überzogen sind, während der Euro eine Rezession eingepreist hat.

**Das Geschäftsklima der Eurozone fiel im Juni um 1 Punkt auf 104,0 und lag damit leicht über den Erwartungen von 103,0.** Die Verschlechterung der Verbraucherstimmung (die von -21,1 auf -23,6 fiel) glich die Verbesserungen in der Industrie (von 6,5 auf 7,5) und dem Vertrauen im Dienstleistungssektor (von 14,1 auf 14,8). Die Verbesserung des Vertrauens im Industriesektor deutet darauf hin, dass sich die Staus in der Lieferkette schrittweise auflösen.

**In der Tat war die Verbesserung der Produktion im vergangenen Monat und den Erwartungen für die künftige Produktion, aber auch durch gestiegene Exporte und Aufträge.** Das Vertrauen in den Dienstleistungssektor ist auf eine bessere aktuelle Geschäftslage, Nachfrage und Beschäftigung für das gestiegene Vertrauen im Dienstleistungssektor verantwortlich.



**Trotz dieser Stimmungsverbesserung in der Industrie und im Dienstleistungssektor im Juni haben sich der allgemeine Trend und die Erwartungen für die Zukunft im Dienstleistungssektor und im Einzelhandel verschlechtert.** Die Einschätzung der Befragten hinsichtlich der allgemeinen wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen in den nächsten zwölf Monaten ist ebenfalls zurückgegangen. Darüber hinaus hat sich der Indikator für wirtschaftliche Unsicherheit erhöht.

**Die Verlangsamung der globalen Wirtschaftstätigkeit, das schwache Lohnwachstum und der erhöhte Preisdruck stellen weiterhin einen Gegenwind für die bereits angeschlagenen europäischen Wirtschaft.** Insbesondere die nachlassende Inflation in Deutschland (die im Juni von 8,7% auf 8,2% im Juni) spiegelt die politischen Maßnahmen zur Senkung der Transportkosten wider.



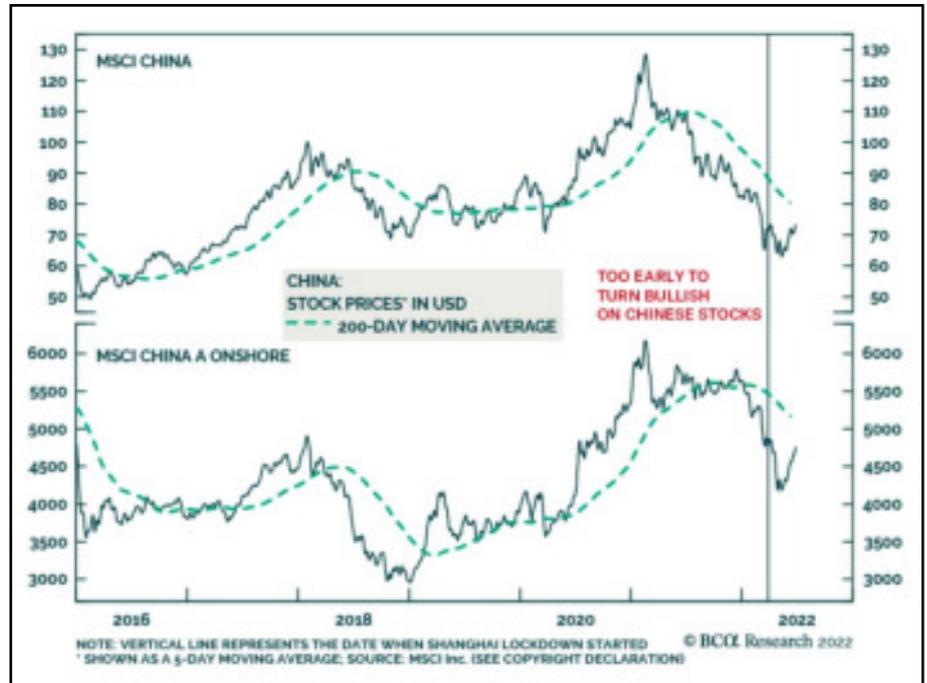
**Auf ihrer letzten Sitzung hat die EZB ihre Inflationsprognosen nach oben korrigiert und ihre Wachstumsprognose nach unten korrigiert und signalisierte gleichzeitig ihre Absicht, die Zinsen**



**im Juli anzuheben.** Die Zentralbank bekräftigte ihre Absicht, die Inflation einzudämmen, auch wenn dies auf Kosten des Wachstums ginge. Das wurde diese Woche auf der Jahreskonferenz in Portugal erneut bekräftigt. Bleiben Sie also vorsichtig und bevorzugen Sie defensive Sektoren und Länder.

**Zur „verkehrten Welt“ in besonderem Ausmaß passt in den vergangenen vier Wochen die Outperformance des chinesischen Aktienmarkts (inkl. Hongkong) relativ zu den globalen Indices.** Der chinesische CSI 300 ist um 3.5% gestiegen, während der Hongkonger Hang Seng unverändert blieb.

**Der paneuropäische STOXX 600 verlor im Vergleichszeitraum fast 10% und der US S&P 500 gab sogar 16% ab.** Der vorherrschende Optimismus in Bezug auf China erhielt am Dienstag einen weiteren Schub, nachdem Peking die Quarantänebestimmungen für einreisende Ausländer gelockert hat und damit einige der COVID-19-Beschränkungen, die das Wachstum in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt gebremst haben. Wir sind der Meinung, dass es Raum gibt für eine weitere Outperformance chinesischer Aktien. Die Bewertungen der Aktien erscheinen günstig und die Fundamentaldaten werden sich in den nächsten neun bis 18 Monaten verbessern.



**Die People's Bank of China (PBOC) hat nach einer Sitzung ihres geldpolitischen Ausschusses erklärt, "weitere aggregierte und strukturpolitische Instrumente zu verwenden, um das Vertrauen in die Wirtschaft zu stärken.** Gegenwärtig verlangsamt sich das globale Wirtschaftswachstum, die Inflation ist auf hohem Niveau, geopolitische Konflikte dauern an und das externe Umfeld wird immer komplexer und schwieriger“. Die PBOC werde die marktorientierten Zinssätze verbessern, die Senkung der Finanzierungskosten für Unternehmen fördern und die Banken bei der Kapitalaufstockung unterstützen, so die Erklärung weiter.

**Die chinesische Wirtschaft und insbesondere die PBoC befinden sich in einer ganz anderen Situation als der Rest der Welt.** Die Zinserhöhungen der westlichen Zentralbanken im Kampf gegen die Inflation belasten China nicht. Die Null-Covid-Politik war hingegen ein echtes Problem für die chinesische Wirtschaft, aber einige der Wirtschaftsdaten haben sich stabilisiert und deuten aufwärts.

**Auch scheint die Positionierung globaler Anleger in chinesischen Aktien im historischen Vergleich niedrig, aber die politischen Risiken sind noch nicht verschwunden.** Der Besuch von Präsident Xi Jinpings Besuch in Hongkong im nächsten Monat und das bevorstehende Staatsratstreffen können die Aussichten für den Markt klären und möglicherweise die nächste Etappe der Erholung des chinesischen Aktienmarktes einleiten.

**Zu den Aktien:**

## Prosus reduziert Beteiligung

**Eine besondere Story lieferte in diesen Tagen die Prosus-Aktie.** Das niederländische Internetkonglomerat Prosus und seine Muttergesellschaft Naspers reduzieren ihre Beteiligung an dem chinesischen Technologiewert Tencent. Das Unternehmen erklärte, dass die Verkäufe nur einen kleinen Prozentsatz des durchschnittlichen täglichen Handelsvolumens von Tencent ausmachen würden, und bekräftigte damit sein Vertrauen in den langfristigen Wert der Beteiligung und des chinesischen Tech-Sektors.



**Naspers gab auch bekannt, dass es Aktien von JD.com verkauft hat, die es als Sonderdividende von Tencent erhalten hatte.** Der langsame Abbau der Beteiligung könnte ein Schachzug von Prosus sein. Das könnten bis zu 28% von Tencent sein, um den fast 50% Abschlag, mit dem das Konglomerat gegenüber seinem Nettoinventarwert gehandelt wird, auszugleichen.

**Der Tencent-Anteil von Naspers ist z.Zt. an der Börse 116,2 Mrd. USUSD wert.** Deutlich mehr als Prosus selbst, die nur zu 116,2 Mrd. USD gehandelt werden. Ein Teil dieses hohen Abschlags ist darauf zurückzuführen, dass das Konglomerat auch russische Vermögenswerte besitzt - das Internetunternehmen VK und das Kleinanzeigengeschäft Avito, die es zum Verkauf anbietet.

**Die Niederländer haben ihre Pläne zusammen mit den Zahlen für das letzte Geschäftsjahr bekannt gegeben, das im vergangenen März ausgelaufen ist.** Dabei ist der Nettogewinn der Gruppe auf 18,6 Mrd. USD gestiegen, nach 7,4 Mrd. USD im Vorjahr. Der Gewinn kam überwiegend durch Verkäufe von Unternehmensanteilen zustande, die etwa 12 Mrd. USD ausmachten. Die Verkäufe von Tencent-Aktien setzten nun auch sofort Wert für die Aktionäre frei, denn die Erlöse werden in Rückkäufe der eigenen Aktien und der der Muttergesellschaft Naspers genutzt. „Wir werden dies tun, solange der Abschlag auf einem hohen Niveau ist“, sagte Bob van Dijk, CEO von Prosus/Naspers, über den Rückkaufplan und betonte, dass der Prozess schrittweise erfolgen wird.

**Aber es gebe keinen spezifischen Zeitrahmen oder eine Größenbeschränkung für die Verkäufe.** Als groben Richtwert nannte das Unternehmen einen maximalen Verkauf von 3-5% des täglichen Handelsvolumens der Tencent-Aktien. Bei diesem Tempo (ca. Mio. Aktien pro Tag) würde es bis 2033 dauern, alle Aktien zu veräußern.

**Die Entscheidung kommt zu einem Zeitpunkt, an dem sich der chinesische Internetsektor in den letzten Wochen leicht erholt hat.** Dies nachdem die chinesischen Aufsichtsbehörden angedeutet hatten, dass sie das harte Durchgreifen der Regulierungsbehörden, das den Sektor in den letzten zwei Jahren schwer getroffen hatte, auf Eis legen würden.

**Da die Aktien einiger Internetgiganten seit ihrem Höchststand um 50% oder mehr gesunken sind, haben internationale Value-Investoren wieder begonnen, Unternehmen wie Tencent und Alibaba Group Holding zu kaufen.** Man ist der Meinung, dass diese Unternehmen auch weiterhin eine starke Stellung in der wachsenden chinesischen Wirtschaft einnehmen werden. Die Aktien von Prosus legten bis zu 17% zu während Tencent ca. 9% verloren. Halten.



## SAP auf Corona-Tief

**Seit November 2021 hat die Aktie des Software-Herstellers SAP um knapp 35% korrigiert.** Vom bisherigen Spitzenniveau bei rund 143 Euro, erreicht zuletzt im Juli 2020, hat die Aktie sogar rund 40% verloren.

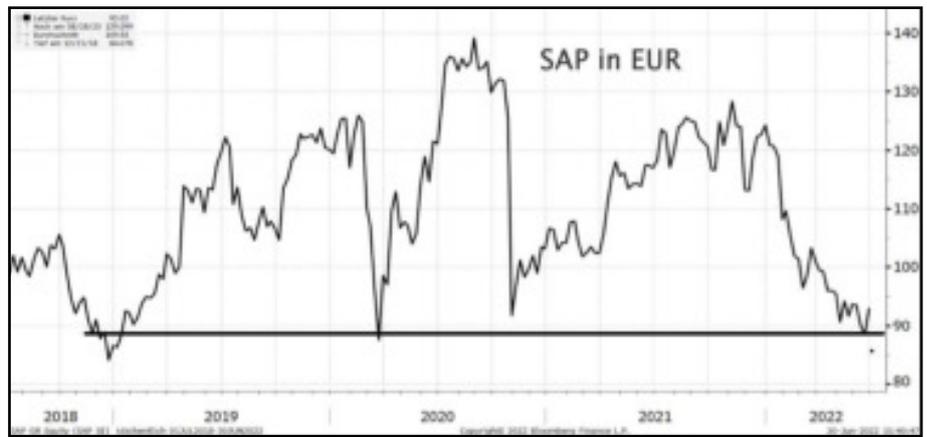
**Dabei stand und steht nach wie vor das große Gap aus dem Oktober 2020 im Raum, als SAP dem Markt verkündete, dass man für die nähere Zukunft erst einmal mit geringeren Profitabilitätswüchsen rechnet, weil man sehr schnell vom bisherigen Lizenz-Geschäftsmodell auf ein Abo-System in der Cloud umstellen will, was mit hohen Investitionen einherginge.** Die bisherigen Geschäftszahlen untermauerten dies letztlich. Allerdings auch die Kernaussage, dass die neue Cloud-Strategie in der mittel-bis längerfristigen Perspektive das deutlich profitablere Modell sein wird.



Was SAP und insbesondere der Aktie in den letzten Monaten zu schaffen machte, waren die hohen Investitionen, aber natürlich zuletzt auch der Rückzug aus dem russischen Markt infolge des Ukraine-Krieges, was SAP im ersten Quartal einen Gewinneinbruch um 41% auf nur noch 632 Mio. EUR einbrachte. Indes: Die Zukunftsperspektiven bleiben nach wie vor hoch und stark. Dies kann man auch an den Ergebnissen der beiden stärksten Wettbewerber Oracle und Salesforce sehen, die im ersten Quartal überraschend starke Quartalszahlen präsentiert hatten. SAP versucht hier die Aufholjagd, was natürlich erst einmal die Ergebnisse belastet.

Für die Aktie erschwerend kommt jetzt eine neue Analysteneinschätzung von BNP Paribas hinzu. Der zuständige Analyst hat die SAP-Aktie von zuvor Outperform auf Neutral zurückgestuft. Seine Begründung: Er sieht Risiken in der Nachfrage, weil Investitionen in Software zunehmend angesichts der Marktlage auf den Prüfstand gestellt werden.

Das ist grundsätzlich nicht von der Hand zu weisen, allerdings wohl doch etwas zu kurz gedacht. Denn am Trend zur weiteren Digitalisierung bei Unternehmen und vor allem am Siegeszug von Cloud-Anwendungen ist weiterhin nicht zu rütteln. Dass Unternehmenskunden in der jetzigen Lage erst einmal darüber nachdenken müssen, wo sie wann und wie viel investieren wollen, ist nachvollziehbar.



Um hier allerdings nachhaltig wettbewerbsfähig zu bleiben, dürfte gerade der Bereich Unternehmenssoftware kaum zu denen gehören, an denen umfangreich gespart wird. Insofern sehen wir hier in der aktuellen Schwäche eher ein Sentiment- statt eines fundamentalen Problems.

Was macht die Aktie daraus? Sie ist inzwischen auf dem Stand beim Corona-Crash im März 2020 zurückgefallen. Was tatsächlich ein äußerst interessantes Niveau darstellt. Denn hier verläuft eine Unterstützungszone, die auch schon in den Jahren zuvor getestet und bestätigt wurde. Insofern scheint der Bereich um die 83/85 EUR ein äußerst attraktives Auffangniveau zu sein. Natürlich sollte dies durch eine entsprechende Bodenbildung bestätigt werden. Dennoch würden wir hier davon ausgehen, dass eine Aufwärtchance größer ist als ein weiteres Abwärtsrisiko. Neue Käufe aber erst, wenn der technische Rebound Fuß gefasst hat.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2022 in Euro-basiert:			-15,32%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class Ao.N.	US02079K3059	2897,04	2234,03	USD	8.558,27	-16,03%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	2895,00	108,92	USD	8.762,42	-15,01%	Handel	Frankreich	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,80	EUR	9.831,80	-2,12%	Logistik	Irland	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	32,71	EUR	6.705,55	-29,53%	Bau/Baustoffe	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	19,03	EUR	11.420,40	14,46%	Telefon/Kommunikation	Frankreich	
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	60,70	EUR	7.891,00	-20,96%	Industriegüter	USA	
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	40,58	USD	8.550,11	-14,60%	Biotechnologie	Niederlande	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	61,00	EUR	7.686,00	-21,43%	Finanzdienstleister	USA	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	214,61	USD	9.249,10	-10,21%	Elektro	Großbritannien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	16,45	GBP	7.927,89	-21,37%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Liberty Global Inc.	GB00B8W67B19	28,09	23,26	USD	8.910,60	-9,83%	Rundfunk	USA	
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	48,99	USD	8.679,58	-11,14%	Autozulieferer	Japan	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	1878,50	1936,00	JPY	8.621,94	-5,40%	Metallverarbeitung	Japan	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	4915,00	JPY	8.962,37	-8,39%	Medien	Frankreich	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	81,20	EUR	7.632,80	-22,96%	Finanzdienstleister		
					129.389,83				
					Liquidität:	1.512,86			
					Vermögen:	130.902,69			



## Anleihenmarkt

### Carnival: Schlechte Zahlen, gute Perspektive

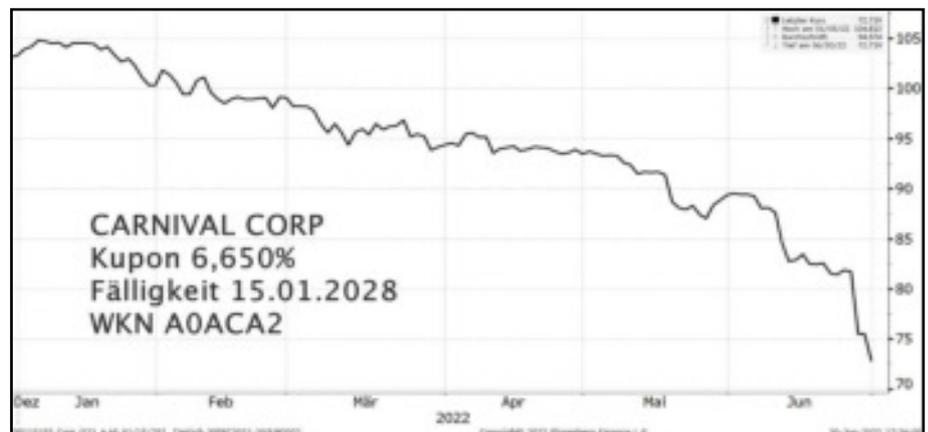
Die Quartalsberichtsaison lässt noch auf sich warten, doch es gibt einige Werte, die schon aufgrund ihres gebrochenen Geschäftsjahres bereits Zahlen zum zurückliegenden zweiten Quartal abliefern konnten. Dazu gehört unter anderem auch die Kreuzfahrt-Reederei Carnival, die wir ja frisch in unser neues Anleihen-Musterdepot aufgenommen hatten.

**Auf den ersten Blick sahen die Zahlen alles andere als gut aus.** Das Unternehmen musste einerseits mit einem Umsatz von nur 2,4 Mrd. USD auskommen, während die von FactSet befragten Analysten mit 2,76 Mrd. USD gerechnet hatten. Allerdings entsprach dies nicht nur einem dramatischen Zuwachs gegenüber dem Vorjahreszeitraum, sondern auch einem sequenziellen Wachstum um fast 50% zum ersten Fiskalquartal.

**Auch der bereinigte operative Gewinn auf Basis des EBITDA fiel mit einem Verlust von 928 Mio. USD weitaus schlechter aus als erwartet.** Hier hatten die Marktschätzungen nur ein Minus von 348,5 Mio. USD gesehen. Netto verbuchte Carnival letztlich einen Verlust von 1,87 Mrd. USD, während die von FactSet befragten Analysten mit einem Verlust von 1,3 Mrd. USD gerechnet hatten. Aber auch hier gilt: Zum einen war das Ergebnis pro Aktie besser als vorher und auch leicht besser als im ersten Quartal. So bleibt nach wie vor die Prognose im Markt bestehen, dass Carnival im laufenden Quartal womöglich wieder leicht in die Gewinnzone kommen könnte.

**Der entscheidende Fakt bleibt allerdings, dass das Buchungsverhalten wieder deutlich angezogen hat.** Für alle zukünftigen Kreuzfahrten hatte sich das Buchungsvolumen im zweiten Quartal fast verdoppelt im Vergleich zum ersten Quartal. Ergebnistechnisch darf man hier sicherlich keine Wunder erwarten, weshalb Carnival selbst ja auch davon ausgeht, dass entgegen der bisherigen Analystenschätzung im dritten Quartal doch noch mal ein Nettoverlust anfällt. Aber die Zahlen zeigen es relativ deutlich, dass wir

uns hier von den bisherigen Krisen-Szenarien Stück für Stück entfernen. Das mag der Aktie von Carnival derzeit nicht viel helfen, aber dafür der von uns empfohlenen Anleihe. Wir bestätigen deshalb auch unsere letzte Kauf-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
CARNIVAL CORP	A0ACA2	Sr Unsecured	6,650%	AT MATURITY	15.01.2028	75,31	13,1%	863	4,4	198	B-	NR	B2	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 30.06.22

### Aston Martin auf der Suche nach frischem Kapital?

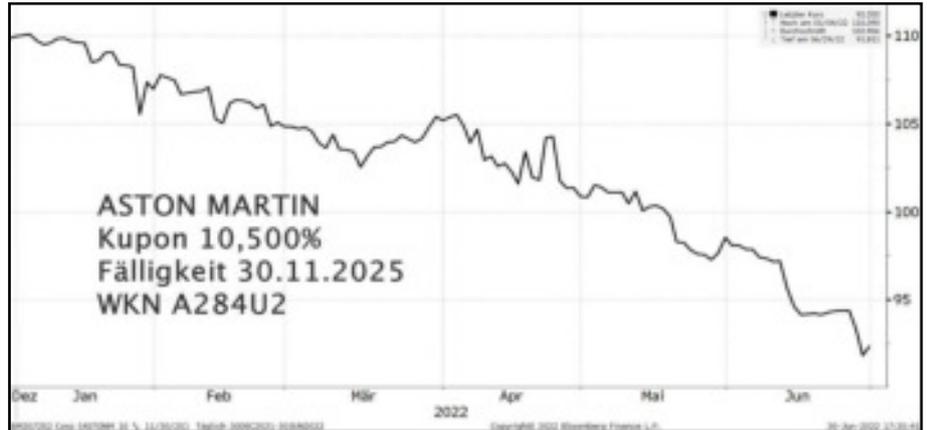
**Braucht Aston Martin frisches Geld? In der Presse wurde in den letzten Tagen kolportiert, dass der britische Sportwagen-Hersteller auf der Suche nach frischem Kapital bei seinen Investoren ist.** Dies resultiert aus der Tatsache, dass zwar im ersten Quartal der Umsatz um 4% zulegen konnte, sich dafür aber die Vorsteuer-Verluste mehr als verdoppelten. Gleichzeitig gibt es eine deutliche Steigerung bei der Nettoverschuldung. Diese legte im ersten Quartal um fast ein Drittel auf knapp 957 Mio. GBP gegenüber dem Vorjahreszeitraum zu. So soll Aston Martin auf der Suche nach einem Investor sein, der mindestens 200 Mio. GBP mitbringt und dafür auch einen Vorstandsposten bekommen soll.

**Diese neue Diskussion fährt natürlich dem neuen Chef Amedeo Felisa gehörig in die Parade.** Der frühere Ferrari-Chef löste Tobias Moers ab, der damals von AMG kam. Mit der Neu-Personalie wollte Aston Martin



vor allem wohl ein Zeichen setzen, dass man deutlich in den Markt für Elektroautos vorstoßen wolle. Aktuell aber scheint davon kaum mehr die Rede zu sein und das Unternehmen ist offenbar wieder an der Stelle, dass man schlichtweg um das wirtschaftliche Überleben kämpft.

**Indes:** Unternehmensseitig bleibt man optimistisch, was die Wachstumsziele angeht. So soll in diesem Jahr der Gewinn um rund 50% steigen, was vor allem durch das neue Modell DBX SUV angetrieben werden soll. Anleger brauchen hier wohl vorerst weiterhin starke Nerven. Wie man allerdings gesehen hat in den letzten Tagen, ist zumindest die Anleihenseite wieder etwas optimistischer. Deshalb würden wir vorerst auch zum weiteren Halten raten.



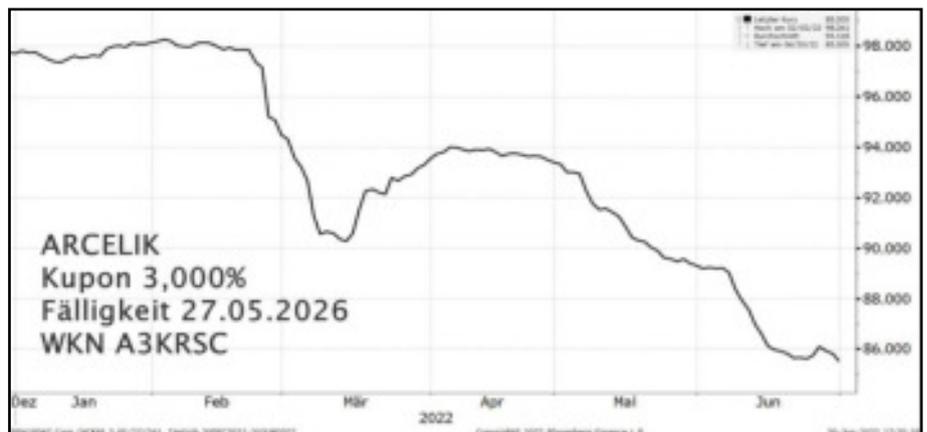
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ASTON MARTIN	A284U2	1st lien	10,500%	CALLABLE	30.11.2025	92,46	13,3%	01.11.2024	100,00	14,41%	987	2,9	344	CCC	Caa1	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 30.06.22

### Arcelik schnappt sich russische Töchter von US-Firma

Der türkische Hersteller von Haushaltsgeräten Arçelik gab in dieser Woche bekannt, dass das Unternehmen sich bereit erklärt hat, die russischen Tochtergesellschaften von Whirlpool - Indesit International und Whirlpool Rus - für bis zu 220 Mio. EUR zu kaufen. Der Kaufpreis soll über einen Zeitraum von zehn Jahren ausgezahlt werden, wobei die Höhe der jährlichen Zahlungen in Abhängigkeit von der Geschäftsentwicklung und dem Abzug bestimmter Verbindlichkeiten festgelegt wird. Neben Russland sind diese Unternehmen auch in Kirgisistan, Tadschikistan, Turkmenistan, Usbekistan, Armenien, Georgien, Aserbajdschan, Kasachstan, Belarus und der Mongolei tätig.

Im Rahmen der Transaktion wird Arçelik Eigentümer der Marke „Stinol“ und der Produktionsanlagen für Kühlschränke und Waschmaschinen mit einer Gesamtproduktionskapazität von 2,8 Mio. Stück. Die übernommenen Tochtergesellschaften werden weiterhin die Marken „Indesit“ und „Hotpoint“ verwenden, wobei die entsprechenden Verträge zu gegebener Zeit unterzeichnet werden sollen.



### Dies scheint ein gutes Geschäft für Arçelik zu sein.

Zum Vergleich: Im Jahr 2021 erklärte sich das Unternehmen bereit, 300 Mio. EUR für eine 60%-ige Beteiligung am Asiengeschäft von Hitachi zu zahlen, dass eine Gesamtproduktionskapazität von ca. 3 Mio. Geräten hatte. Die Möglichkeit, einige der Marken von Whirlpool weiter zu nutzen, und die aufgeschobene, ertragsabhängige Vergütung in Höhe von 220 Mio. EUR tragen zur Attraktivität des Geschäfts bei. 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	FITCH Rating	CCY	Stückelung
ARCELIK	A1HH2X	Sr Unsecured	5,000%	AT MATURITY	03.04.2023	98,74	6,8%	-	-	-	384	0,7	525	BB+	BB	USD	200(+1)
ARCELIK	A3KRSC	Sr Unsecured	3,000%	CALLABLE	27.05.2026	85,98	7,3%	27.02.2026	100,00	7,54%	494	3,7	133	BB+	BB	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 30.06.22



## Alain Afflelou auf Wachstumskurs

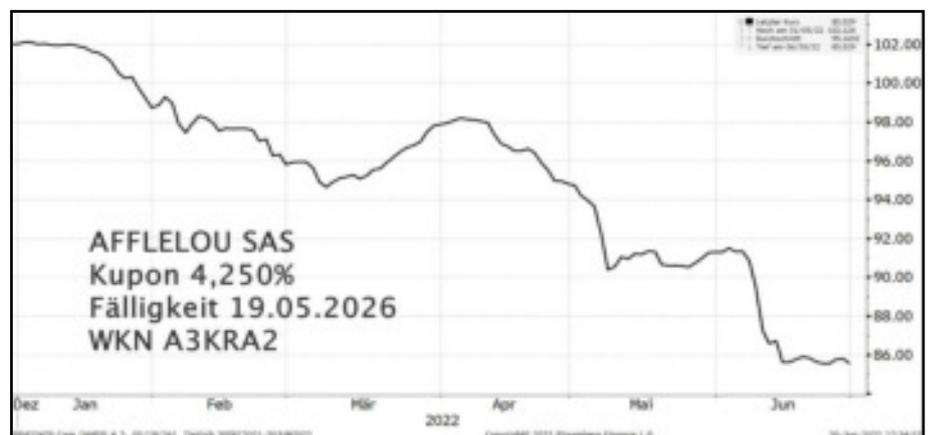
Die französische Optikerkette Alain Afflelou hat eine Ergebnisverbesserung im 3. Quartal 2021-22 (Zeitraum bis zum 30. April) gemeldet. Der Umsatz in Q3 stieg im Jahresvergleich um 17,4% auf 89 Mio. EUR, während das bereinigte EBITDA (nach IFRS 16) um 23% auf 24 Mio. EUR zunahm. Dies ist auf das Fehlen pandemiebedingter Einschränkungen sowie auf das Wachstum im Hörgerätesegment zurückzuführen. Das Unternehmen erweiterte sein Filialnetz um 11 Geschäfte in den letzten 12 Monaten.

Das Unternehmen meldete eine positive Entwicklung des Umsatzes im Jahresvergleich in allen Ländern (Frankreich: +13,3%; Spanien: +4,5%). Die Zahl der direkt betriebenen Filialen in Frankreich stieg um 17, nachdem 20 Filialen in der Normandie und in Bordeaux zurückgekauft wurden, so dass dies zu einem starken Umsatz- und EBITDA-Wachstum (23% bzw. 35%) führte. Die aktuelle Umsatzentwicklung in Frankreich liegt weiterhin über dem Niveau vor der Pandemie.

In Spanien haben sich die Verkäufe von optischen Brillen inmitten der Pandemie erholt, aber die Verkäufe von Freizeitbrillen blieben deutlich hinter dem Niveau vor COVID-19 (-25%) zurück. Das Unternehmen ist in Spanien in den Hörgerätemarkt eingestiegen. Die Umsätze stiegen hier leicht um 1%, während das EBITDA aufgrund höherer Marketingausgaben um 24% sank.

Der operative Cashflow für Q3/21-22 stieg im Jahresvergleich auf 27 Mio. EUR, was auf den Abfluss von Betriebskapital in Höhe von 9 Mio. EUR zurückzuführen ist. Das Unternehmen erzielte einen Free Cashflow Überschuss von 23 Mio. EUR, wovon 6 Mio. EUR für den Erwerb von Filialen in Bordeaux und der Normandie verwendet wurden. Der vierteljährliche Cashflow spiegelt auch die Ausgabe zusätzlicher Schuldverschreibungen im Wert von 50 Mio. EUR und Dividendenzahlungen an die Aktionäre in Höhe von 59 Mio. EUR wider. Zum Ende des 3. Quartals belief sich die ausgewiesene Nettoverschuldung auf 558 Mio. EUR, wobei der Verschuldungsgrad im Quartalsvergleich um das 0,1-fache auf 5,3-fache anstieg. Die liquiden Mittel in der Bilanz beliefen sich auf 60 Mio. EUR.

Die aktuelle Strategie des Unternehmens besteht darin, die Zahl der eigenen Filialen, um ca. 10% zu reduzieren, indem sie an Franchisenehmer verkauft werden. Dies dürfte zu einem erheblichen Mittelzufluss führen. Der Erlös aus der Transaktion wird für Aktienrückkäufe und Deleveraging verwendet werden. Das Management strebt für das Geschäftsjahr 2021-22 ein EBITDA-Wachstum von 3 bis 5% an, verglichen mit dem Niveau vor COVID-19.



Die Gewinnentwicklung des Unternehmens dürfte trotz der anhaltenden makroökonomischen und inflationsbereinigten Gegenwinde durch die Angebotspalette sowie durch eine Erholung des Tourismus in Spanien und Frankreich, nach der Aufhebung der pandemiebedingten Beschränkungen, gut gestützt sein. Der Verkauf von direkt betriebenen Filialen dürfte die Fähigkeit des Unternehmens zur Generierung von liquiden Mitteln weiter verbessern und einen raschen Abbau der Verschuldung auf dem derzeitigen Niveau ermöglichen. Wir bleiben investiert.

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
AFFLELOU SAS	A3KRA2	Secured	4,250%	CALLABLE	19.05.2026	86,06	8,5%	19.05.2023	102,13	25,28%	619	3,6	174	B	B+	B2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg, 30.06.22

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

**kirt555**

Mit besten Grüßen

*Carsten Jüttler*



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: -3,25%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,51	USD	5.297,61	-49,48%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	57,62	EUR	8.354,90	-16,67%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591	3,14	3,98	GBP	13.158,67	31,47%	Öl/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	8,57	EUR	12.299,39	23,02%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,03	EUR	28.551,00	12,79%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
LEONARDO S.p.A.	IT0003856405	9,92	9,73	EUR	14.589,00	-1,96%	Militärtechnik	Italien
M&G PLC	GB000BKFB1C65	1,21	1,96	GBP	16.755,86	67,62%	Versicherung	Großbritannien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	8,95	11,30	EUR	12.599,50	26,26%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	62,24	EUR	16.182,40	-19,57%	Internet	Niederlande
SAP AG	DE0007164600	93,26	90,17	EUR	9.918,70	-3,31%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL00150001Q9	15,04	12,17	EUR	8.094,38	-19,07%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	5,07	USD	3.398,94	-71,18%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,49	GBP	28.161,91	100,27%	Öl/Gas	Großbritannien
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	9,58	EUR	15.861,52	-1,70%	Banken	Italien
					193.223,77			
				Liquidität:	22.061,80			
				Vermögen:	215.285,57			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

### Options-Portfolio

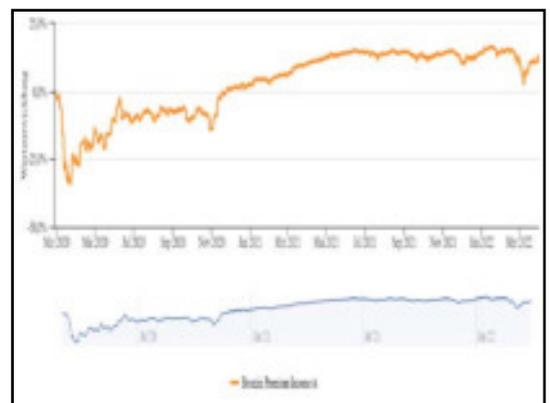
						Performance 2022 in Euro-basiert: 2,40%		
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA_01 OPRA P 115 07/22		17,67	1,86	USD	89,50%	Option/Put	USA	
BAY XEUR P 60 07/22 2		1,72	3,24	EUR	-88,37%	Option/Put	Deutschland	
CRIS XEUR P 12 07/22 7		2,34	2,44	EUR	-4,37%	Option/Put	Italien	
DBK XEUR P 13 07/22 6		3,75	4,43	EUR	-18,13%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 30.06.2022		279.782,40 €		

**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.



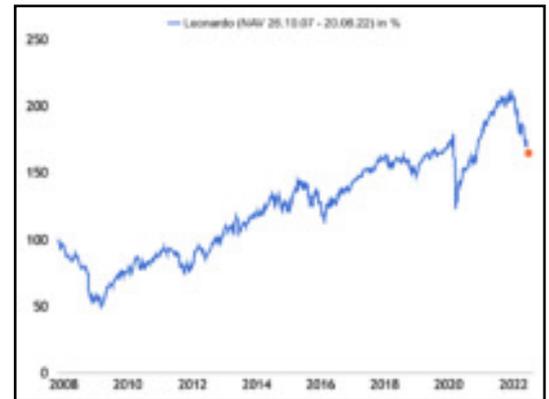
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

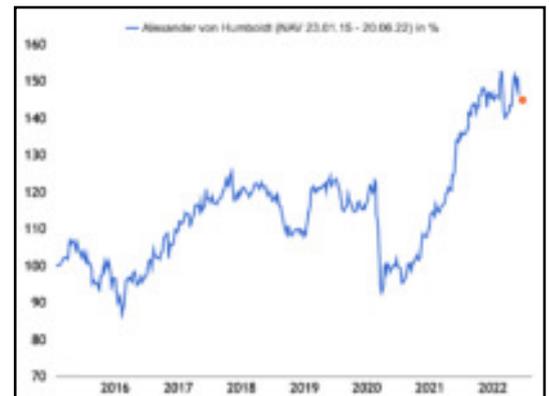
**Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen.** Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das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

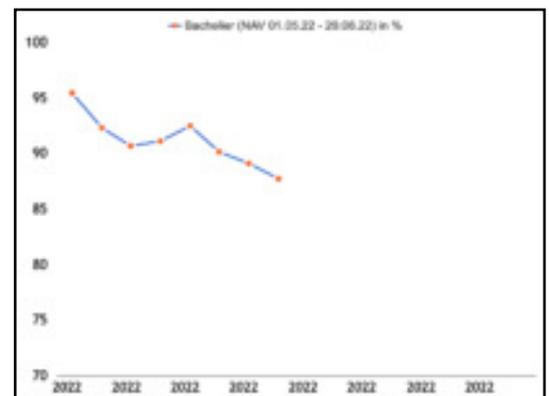
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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) - Neue Berechnung

**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 Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot											
Eröffnet:		24.06.22	Kapital		200.000	EUR					
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V	
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	68,54%	6.556	-11,09%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	67,19%	6.427	1,66%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	08/02/2022	8.996	93,44%	8.938	-0,65%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	75,04%	7.178	-9,78%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,41%	8.935	0,26%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	92,55%	8.853	-1,11%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	5,159	-	09/15/2022	8.245	86,87%	8.309	0,79%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	84,29%	8.063	-2,63%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	78,03%	7.464	-7,88%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	88,00%	8.800	-2,87%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	88,75%	8.489	-0,80%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	89,87%	8.596	0,53%	
							99.306		96.607		
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>			
							<b>Liquidität</b>	<b>100.694</b>			
							<b>Performance</b>	<b>-2,72%</b>			
Kaufspesen nicht berücksichtigt											

### 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.