

α

alpha

Strategie

Ausgabe 27/22 vom 07.07.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Noch scheinen die sogenannten Midterms in den USA weit weg. Die Zwischenwahlen zum Senat und Repräsentantenhaus sollen am 8. November stattfinden. Aktuell rangeln Republikaner und Demokraten nur jeweils parteiintern in Vorwahlen um ihre eigenen Kandidaten. Doch werfen diese Wahlgänge bereits jetzt lange Schatten voraus.

Denn: Für die Biden-Administration und ihren Präsidenten geht es um nichts geringeres als um die Frage, ob man die eigene politische Agenda in den weiteren zwei Jahren ohne allzu großen Widerstand aus dem US-Kongress fortschreiben kann oder eben nicht. Denn insbesondere im US-Senat drohen die Demokraten ihre Mehrheit zu verlieren.

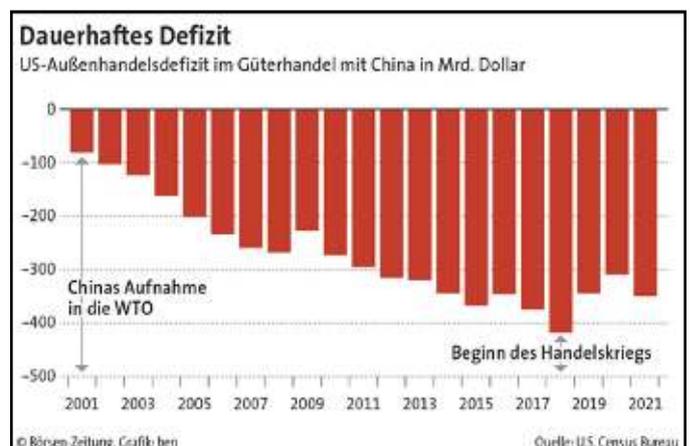
Zwar präsentiert sich Amerika bislang trotz der vielfältigen Krisenherde relativ robust. Bestes Beispiel dafür der geradezu leer gefegte Arbeitsmarkt, was auch der US-Notenbank fürs erste auch den Entscheidungsspielraum gegeben hat, mit ihrer Zins-Trendwende gegen die auch in Amerika galoppierende Inflation vorzugehen. Doch genau die Bekämpfung der Inflation ist es, die Präsident Joe Biden nicht nur den Währungshütern überlassen darf.

Denn vor den Zwischenwahlen muss er, um seinen Demokraten den Rücken zu stärken, Handlungsfähigkeit beweisen. Und der amerikanische Verbraucher reagiert nun mal sehr feinfühlig auf Preisdruck. Es einfach laufen zu lassen, käme politischem Selbstmord gleich. Beispiel dafür war schon die Diskussion rund um den für Amerikaner ungewohnt hohen Benzinpreis.

Biden will nun versuchen, auch durch handelspolitische Weichenstellungen zur Inflationsbekämpfung beizutragen. Doch dabei sticht er geradezu zielsicher in ein Wespennest. Denn seine bislang beste Idee ist es, die Strafzölle gegen chinesische Waren abzuschaffen oder zumindest signifikant zu senken. Das Ganze allerdings unter dem Vorzeichen, das sich an den ursprünglichen Gründen, warum sein Vorgänger Donald Trump diese Strafzölle überhaupt eingeführt hatte, im Wesentlichen nichts geändert hat.

Entsprechend heftig wird dieser Plan in Amerika nun auch diskutiert. Die Gewerkschaften, die dem Präsidenten auch tatkräftig mit ins Amt verholfen hatten, sind natürlich dagegen, weil sie den Verlust hunderttausender Arbeitsplätze befürchten. Die amerikanische Handelskammer dagegen verweist darauf, dass durch die Zölle nicht nur die Einfuhrkosten wesentlich erhöht wurden, sondern diese auch zu den bekannten Lieferengpässen führten.

Insofern dürfte der US-Präsident, wenn er denn an seinem Plan festhält, gezwungen sein, einen politisch heiklen Spagat zu vollführen. Denkbar wäre die Abschaffung von Zöllen auf Haushaltsprodukte, um damit amerikanische Verbraucher direkt zu entlasten, während Industrieprodukte wie Stahl oder Computerchips weiterhin besteuert würden. Fraglich ist allerdings, ob und in welchem Maße solch ein Vorgehen dann im November tatsächlich honoriert werden würde.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de

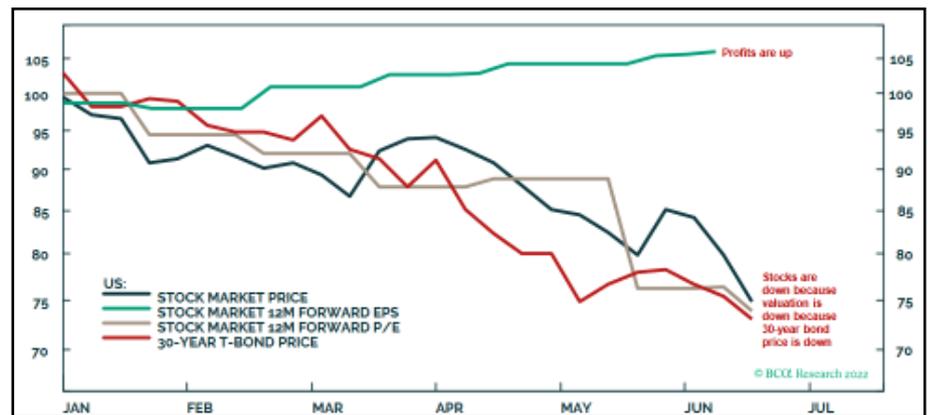


Aktienmarkt

Berichtssaison Q2 - Panik voraus?

Wie in der letzten Ausgabe bereits befürchtet, wurden im DAX und EuroStoxx 50 die Tiefststände vom März nochmals angelaufen. Die Stimmung – oder soll man besser von Angst reden – ist derart schlecht, dass man sich auf kurz oder lang wieder mit der Idee des Bottom-Fishing auseinandersetzen muss.

Wir glauben, dass überverkaufte Bedingungen und Sektoren, die zu 60-70% unter ihren Höchstständen gehandelt werden, und die niedrigen KGVs im Sinne einer niedrigen relativen Bewertung allein noch nicht ausreichen. Damit eine nachhaltige Erholung einsetzt, müssen alle schlechten Nachrichten vollständig eingepreist sein. Und was wäre, wenn nun die Gewinne fallen und so die günstigen Bewertungen dadurch als Positivum wegfallen?



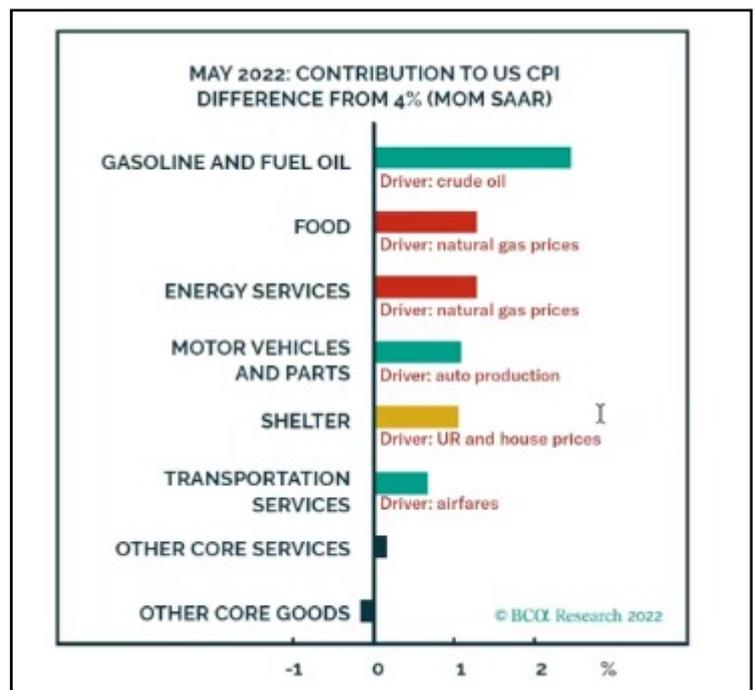
Nun befinden wir uns noch in der Anfangsphase des geldpolitischen Straffungszyklus. Und es wird von rückläufigen Unternehmensgewinnen im Umfeld eines ausgeprägten Abschwungs gesprochen, dessen Schweregrad zum jetzigen Zeitpunkt nicht abzuschätzen ist. Die Zinsen haben sich noch nicht überzeugend stabilisiert und die Inflation hat ihren Höhepunkt wahrscheinlich, aber eben noch nicht sicher erreicht. Ein Großteil der schlechten Nachrichten ist bereits eingepreist, aber „neue“ schlechte Nachrichten könnten auf die Märkte warten.

Wobei: Fallende Zinsen in Kombination mit einer fallenden Inflationsrate bei gleichzeitig mäßiger Konjunktur sprächen sogar für ein Neuengagement in den beliebten Wachstums- und Techtiteln.

Wir werfen nochmals einen Blick auf die US-Inflationsrate, die im Mai auf Jahresbasis mit 8,6% Plus ausgewiesen wurde - und dort auf die Komponenten, die ein Plus von mehr als 4% beigesteuert hatten. Während bei Treibstoff, Nahrungsmitteln und Energiedienstleistungen das Potenzial in gleichbleibenden bis fallenden Gas- und Ölpreisen liegt, sind es die sich langsam auflösenden Lieferketten-probleme der Automobilhersteller, die eine Umkehr der Preisentwicklung bei Neu- und Gebrauchtwagen relativ sicher macht.

Bei Wohnen (Shelter) werden sich die gestiegenen Zinsen preisstabilisierend auswirken. Und weitere Preiserhöhungen im Luftverkehr sind keineswegs wahrscheinlich. Quintessenz: Die Juli-Inflationsrate wird unter der vom Mai liegen. Damit wäre ein Hauptproblem bald gelöst.

Andererseits haben sich in den letzten Monaten zahlreiche Konjunkturdaten in den USA verschlechtert, im Allgemeinen von einem sehr hohen Niveau aus. Um nur einige zu nennen: die ISM-Umfrage für das verarbeitende Gewerbe, Vertrauen



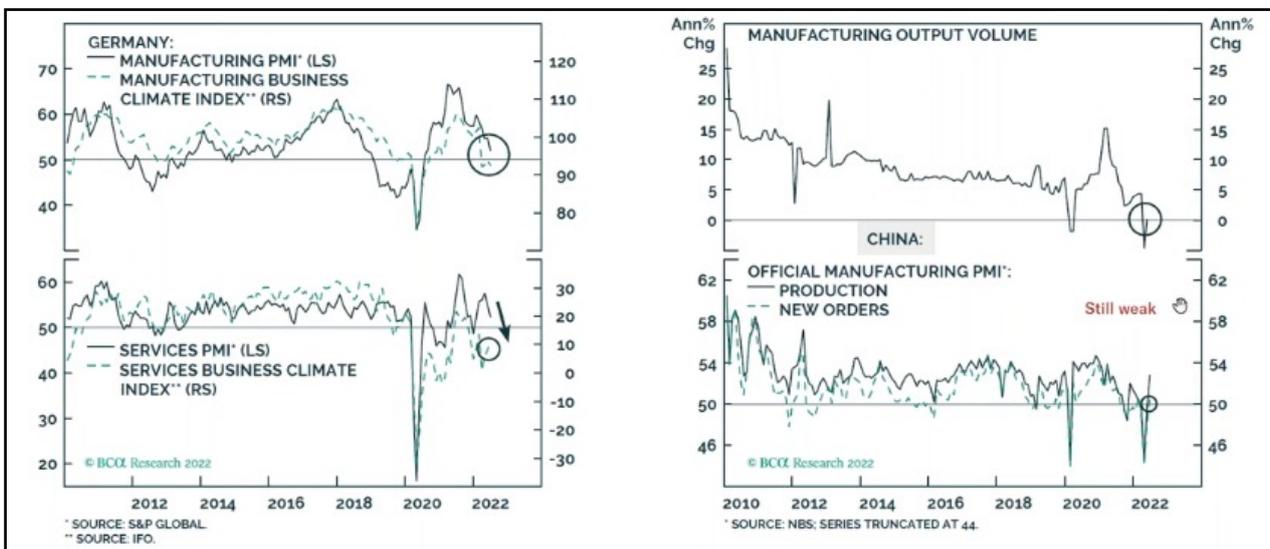


der Hausbauer, Hausverkäufe, Verbrauchervertrauen und Einzelhandelsumsätze. Die US-Wirtschaft schwächt sich aufgrund des Inflationsschocks (vor allem im Energiebereich) und des starken Anstiegs der Zinssätze ab.

Ein Bereich ist die Ausnahme, nämlich der Arbeitsmarkt, abgesehen von einem langsamen Anstieg der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung. Bislang ist die Beschäftigung weiterhin viel schneller gestiegen als üblich. Die Lohnzuwächse sind nach wie vor robust und die Unternehmen geben nach wie vor an, dass sie nicht in der Lage sind, ihren Einstellungsbedarf zu decken. All dies deutet für die Fed darauf hin, dass es möglich ist, die Geldpolitik weiter zu straffen, ohne eine Rezession auszulösen. Dies ist derzeit die offizielle Linie der Fed, wie aus den mittleren Wirtschaftsprognosen des FOMC hervorgeht.

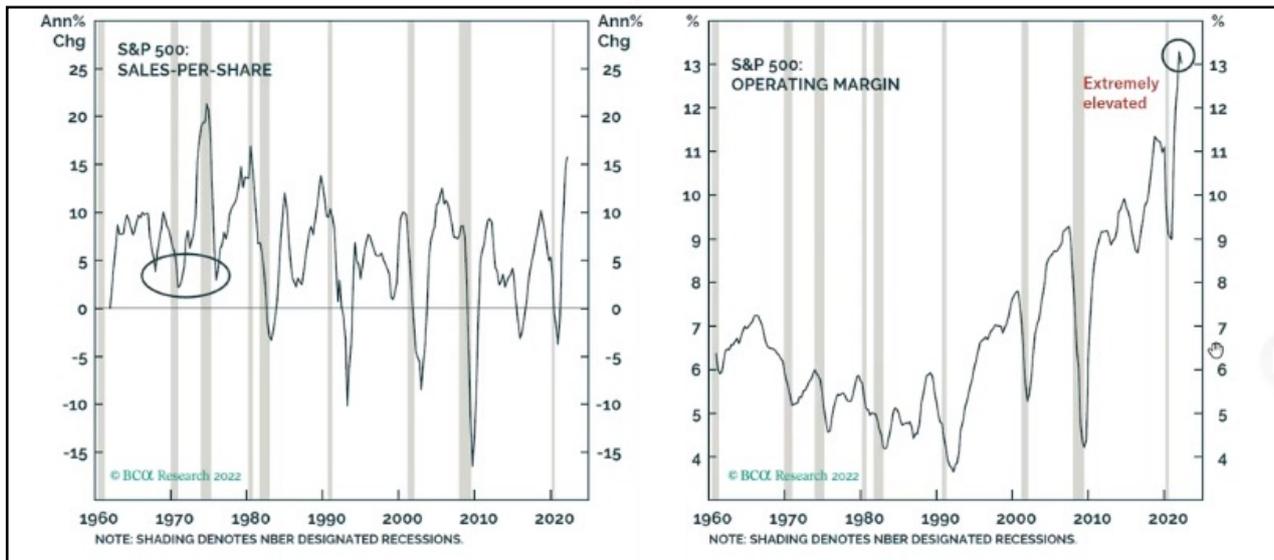
Das reale BIP-Wachstum wird sich voraussichtlich im Q4 2022 auf +1,7% im Jahresvergleich abschwächen (gegenüber +3,5% in Q1 2022) und die Arbeitslosenquote, die im Mai bei 3,6 % lag, wird bis 2024 voraussichtlich nur um 0,2 Prozentpunkte pro Jahr steigen. Dies wäre die perfekte Beschreibung einer sanften Landung. Kein konjunktureller Abschwung ist jemals in dieser Weise abgelaufen. Wenn sich die US-Wirtschaft in der Vergangenheit so stark abschwächte, dass Arbeitsplätze vernichtet wurden, ist die Arbeitslosigkeit schnell und stark angestiegen. Im Durchschnitt stieg die Arbeitslosenquote in den USA um 0,25 Prozentpunkte pro Monat während US-Rezessionen.

Angesichts der nationalen Daten wird in der Eurozone erwartet, dass die Produzentenpreise im Mai stabil bei 37% gegenüber dem Vorjahr liegen. Die Preise für Industrierohstoffe sind in den letzten zwei bis drei Monaten gesunken (rund -15% im Juni). Dies dürfte sich rasch auf den PPI auswirken. Dennoch macht gerade die Lage in der deutschen Industrie und im Dienstleistungssektor keine große Hoffnung auf eine kurzfristig bessere Zukunft. Und auch China scheint derzeit nicht in der Lage zu sein, die Weltkonjunktur wie in 2009 ein weiteres Mal zu retten.



Zurück zur bevorstehenden Berichtssaison: Die nachstehenden Grafiken zeigen, wie gut es den US-Unternehmen zuletzt ergangen ist. Hohen Umsatzsteigerungen standen extrem hohe Margen gegenüber. Das dürfte sich nach dem Wegfall von staatlichen Zuwendungen während der Pandemie und einer ultralockeren Geldpolitik so nicht unbedingt fortsetzen lassen. Andererseits kamen nur wenige schlechte Unternehmensnachrichten im Vorfeld der Berichtssaison an die Öffentlichkeit. Üblicherweise hebt man die negativen Nachrichten nicht bis zur Präsentation auf, sondern nur die guten.

Momentan produziert beispielsweise der US-Halbleiter-Sektor über dem Auftragseingang, was auf Sicht zu einem Lageraufbau und zu weiter fallenden DRAM-Preisen führen müsste. Andererseits werden die Margen der US-Unternehmen nur in untergeordnetem Umfang von Lohnrunden auf der Kostenseite belastet. Interessant auch ein Blick nach Asien: Dort erholt sich die chinesische Industrieproduktion, während die Japans und der Tigerstaaten effektiv schrumpft. Das kann sich im zweiten Halbjahr wieder verbessern, war doch das erste Halbjahr durch die Omikron-Welle nachhaltig belastet.



Bayer AG – Glyphosatstreit und Ernteprobleme

Ein US-Gericht hatte dem Kläger Edwin Hardeman im Jahr 2019 rund 25 Mio. USD Schadenersatz zugesprochen. Grund der Klage war das angebliche Krebsrisiko durch den glyphosathaltigen Unkrautvernichter Roundup der amerikanischen Bayer-Tochter Monsanto. In Leverkusen hatte man gehofft, dass der Supreme Court dem im letzten Jahr eingereichten Berufungsantrag folgt und das Urteil kippt. Im Mai riet Generalstaatsanwältin Elizabeth Prelogar, welche die amerikanische Regierung vor dem Supreme Court vertritt, dem Gericht davon ab, den Berufungsantrag anzunehmen. Das Gericht folgte wie gewöhnlich dieser Empfehlung und lehnte eine Berufungsverfahren ab.

Im Vorfeld der Entscheidung erhöhte Bayer im vergangenen Jahr seine Rückstellung um 4,5 Mrd. USD auf 7,5 Mrd. USD, um in den kommenden 15 Jahren mit Forderungen von Klägern umzugehen. In diesem Jahr rechnet man mit Zahlungen in Höhe von ca. 2,1 Mrd. USD und insgesamt mit ca. 100.000 Einzelklagen.

Die Entscheidung des obersten US-Gerichts kommt zur Unzeit. Denn die Landwirte in den USA sehen sich mit einer enormen Verknappung des Angebots an Fungiziden/Herbiziden konfrontiert, die durch die anhaltend belasteten weltweiten Lieferketten verursacht wurde. Dies droht die Ernten zu schmälern, da das Versprühen geringerer Mengen von Herbiziden und die Umstellung auf weniger wirksame Fungizide das Risiko erhöht, dass Unkraut und Krankheiten die Getreideproduktion beeinträchtigen. Und dies in einer Zeit, in der Getreide weltweit ohnehin schon knapp ist, weil der Krieg in der Ukraine die Exporte des Landes reduziert.

Die Preise für Glyphosat und Glufosinat, ein weiteres häufig verwendetes Herbizid, stiegen im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 50%, so Händler, was die Gewinne von Unternehmen wie Bayer AG, BASF SE und Corteva Inc. natürlich erhöht. Die Preise für Glyphosat erreichten 50 bis 60 USD pro Gallone, von weniger als 20 USD Mitte 2021. Bayer meldete, dass die Nachfrage nach Produkten auf Glyphosatbasis im ersten Quartal „besonders stark“ sei, da die Preise stiegen und die Angebotsmengen sanken. Insgesamt stiegen die Herbizidumsätze um 67% gegenüber dem Vorjahr auf 2,5 Mrd. EUR.





Die Einheit Agricultural Solutions der BASF verzeichnete im ersten Quartal einen Umsatz von 3,4 Mrd. EUR, 21% mehr als im Vorjahr. Corteva verkaufte ebenfalls Pflanzenschutzmittel im Wert von mehr als 2 Md. USD, ein Plus von 23% gegenüber dem Vorjahr.

Die Agrarchemieunternehmen machen die COVID-19-Pandemie, Transportverzögerungen, einen Mangel an Arbeitskräften und extreme Wetterbedingungen für die Situation verantwortlich. Auch Düngemittel und einige Saatgüter sind weltweit knapp. Laut BASF könnte sich die Versorgungslage nächstes Jahr nicht wesentlich verbessern, was weiter hohe Preise für Unkrautvernichter/Dünger/Saatgut bedeutet. Die Investmentbank JP Morgan stuft die Aktie als „OVERWEIGHT“ mit einem 12 Monats-Kursziel von 75 EUR und auch wir glauben weiter an den Wert und das Gewinnpotenzial von Bayer. Halten.

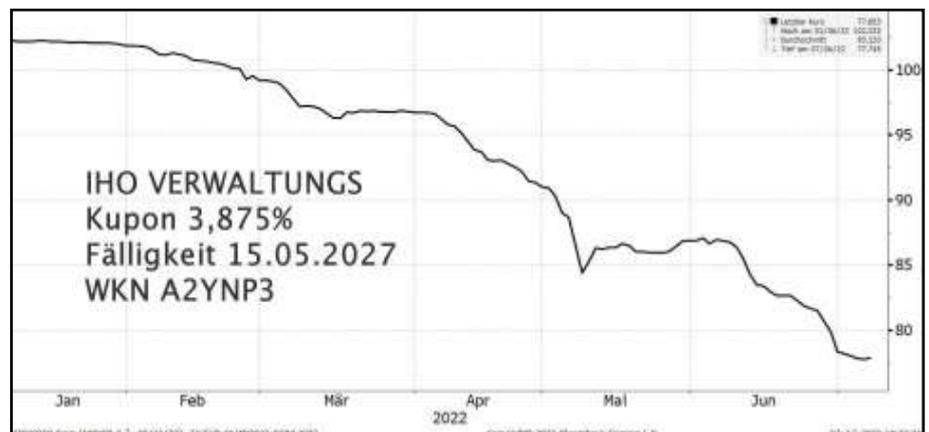
AST		15er ESG Portfolio				Performance 2022 in Euro-basiert:		-15,32%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	2897,04	2291,44	USD	8.999,98	-11,69%	Internet	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	137,86	114,39	USD	9.434,97	-8,49%	Handel	Frankreich
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,43	EUR	9.089,70	-9,51%	Logistik	Irland
CRH PLC	IE0001827041	46,41	32,95	EUR	6.754,75	-29,01%	Bau/Baustoffe	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	19,02	EUR	11.409,60	14,35%	Telefon/Kommunikation	Frankreich
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	58,95	EUR	7.663,50	-23,24%	Industriegüter	USA
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	43,29	USD	9.351,54	-6,60%	Biotechnologie	Niederlande
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	58,14	EUR	7.325,64	-25,12%	Finanzdienstleister	USA
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	217,18	USD	9.596,34	-6,84%	Elektro	Großbritannien
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB0080LCW083	20,46	16,83	GBP	8.171,87	-18,95%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
Liberty Global Inc.	GB0088W67B19	28,09	21,87	USD	8.589,50	-13,08%	Rundfunk	USA
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	50,01	USD	9.084,51	-6,99%	Autozulieferer	Japan
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	1878,50	1870,00	JPY	8.578,06	-5,88%	Metallverarbeitung	Japan
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	4975,00	JPY	9.344,16	-4,49%	Medien	Frankreich
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	79,05	EUR	7.430,70	-25,00%	Finanzdienstleister	
					129.389,83			
				Liquidität:	1.512,86			
				Vermögen:	132.337,69			

Anleihenmarkt

Schaeffler: Eigentümer kaufen zu

Die Familienholding Schaeffler geht wieder auf Einkaufstour. Aktuelles Ziel der Regensburger Automobilzulieferer Vitesco. Zur Erinnerung: Der Antriebsspezialist war im vergangenen Jahr von Continental abgespalten und an die Börse gebracht worden. Nun hat die Familie Schaeffler über ihre IHO-Holding nachgekauft und besitzt nun 49,99% der Anteile.

Dies zu einem Zeitpunkt, wo Vitesco aufgrund der Rahmenbedingungen schon angekündigt hatte, in den deutschen Produktionsstätten abzubauen. Zu fragen ist sicherlich, warum die Familie jetzt kauft. Halb offizielle Begründung bislang, dass man den niedrigeren Kurs nutzen wolle. Fraglich bleibt, ob Schaeffler hier eine Mehrheit anstrebt. Was allerdings nicht fraglich ist, dass damit die Familie ihren Einfluss auf Continental, Schaeffler und natürlich jetzt Vitesco weiter ausbauen kann, von dem man sich natürlich auch mit besonderem Blick in Richtung Elektromobilität entsprechende Synergien erhofft.





Fazit: Für das Unternehmen Schaeffler hat diese Transaktion jetzt keinen direkten Einfluss. Allerdings sind wir auf der Bond-Seite ja auch bei der IHO engagiert. Diese hält weiterhin 75% an Schaeffler und 46% an Conti. Wir raten zum weiteren Halten.

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
IHO VERWALTUNGS	A2YNP1	Secured	3,625%	CALLABLE	15.05.2025	87,78	8,6%	08.08.2022	100,91	202,23%	-	2,7	-	BB-	BB	Ba2	EUR	100(+0,001)
IHO VERWALTUNGS	A2YNP3	Secured	3,875%	CALLABLE	15.05.2027	78,36	9,6%	08.08.2022	101,94	403,12%	-	4,4	-	BB-	BB	Ba2	EUR	100(+0,001)
SCHAEFFLER AG	A2YB7B	Sr Unsecured	2,875%	CALLABLE	26.03.2027	88,11	5,8%	26.12.2026	100,00	5,99%	378	4,4	86	BB+	BB+	Ba1	EUR	1(+1)
SCHAEFFLER AG	A289Q9	Sr Unsecured	2,750%	CALLABLE	12.10.2025	92,73	5,2%	12.07.2025	100,00	5,44%	353	3,1	114	BB+	BB+	Ba1	EUR	100(+100)
SCHAEFFLER AG	A3H2TA	Sr Unsecured	3,375%	CALLABLE	12.10.2028	82,25	7,0%	12.07.2028	100,00	7,11%	448	5,5	81	BB+	BB+	Ba1	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg, 07.07.22

Flugzeug-Branche: Leistungsschau kommt

Flugzeugbauer gehören als Emittenten-Gruppe schon lange zum Universum unseres Börsenbriefes. Nun steht eines der wichtigsten Branchen-Events in wenigen Tagen auf dem Programm. Anlass genug, um hier schon mal einen kleinen Ausblick zu wagen.

Die Luftfahrtmesse im britischen Farnborough ist in diesem Jahr durchaus etwas Besonderes.

Denn die letzte Messe fand zuletzt 2018 statt. In Farnborough trifft sich die Branche alle zwei Jahre und wechselt sich dabei mit der zweiten großen europäischen Luftfahrt-Messe in Frankreich ab. Mit dabei sind natürlich die Flugzeugbauer, Triebwerkshersteller, Zulieferer bis hin zu Fluggesellschaften und natürlich auch verschiedene Vertreter von Luft-Streitkräften. Insgesamt dürften knapp 1.200 Aussteller ab dem 18. Juli vor Ort sein.

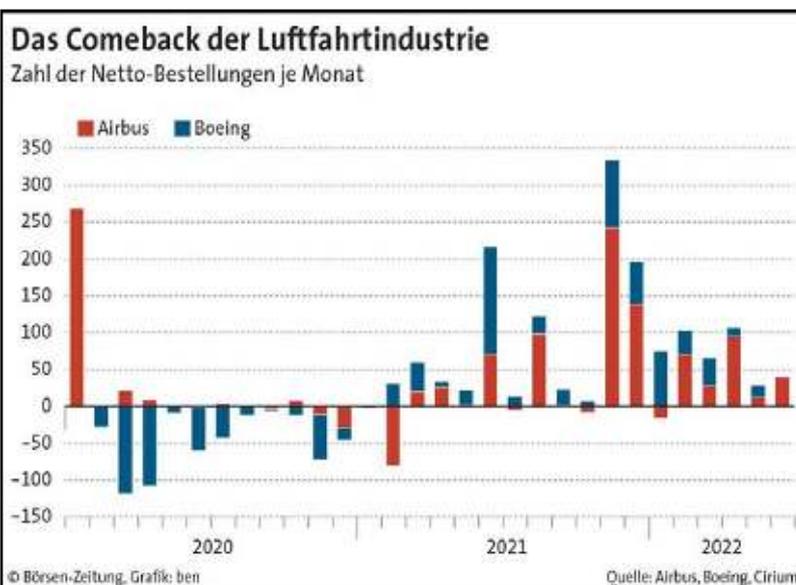
Natürlich ist solch eine Messe nicht nur Leistungsschau, sondern vor allem auch Gelegenheit, neue Abschlüsse zu tätigen. Um hier eine Benchmark zu geben: Auf der letzten Farnborough Airshow 2018 wurden Verträge im Volumen von mehr als 192 Mrd. USD abgeschlossen. Und wenn man sich an die vergangenen Jahre vor Corona erinnert, war es auch immer insbesondere ein Wettrennen zwischen den beiden großen Herstellern Airbus und Boeing, wer mehr Aufträge an Land ziehen konnte. Das wird wohl auch in diesem Jahr so sein, zumal die Branche zuletzt wieder leicht im Aufwind gesehen wurde.

Die Flugzeugindustrie hat geradezu dramatische Jahre hinter sich bringen müssen.

Nicht immer nur war die Corona-Pandemie direkt schuld. Hier geht der Blick insbesondere in Richtung Boeing mit dem 737-Max-Desaster. Wobei man sehen konnte, dass nach gewissen Aufhol-Effekten nach der Hoch-Zeit der Pandemie es in den vergangenen Monaten wieder deutlich ruhiger wurde. Aber das könnte sich nun möglicherweise auf der neuen Messeveranstaltung wieder dynamisieren.

So bestimmten auch schon in den letzten Tagen und Wochen von den beiden Branchengrößen Nachrichten über neue Bestellungen die Schlagzeilen.

So hatte Airbus melden können, dass gleich vier chinesische Fluggesellschaften (AirChina, China Eastern, China Southern und Shenzhen Airlines) insgesamt 292 Mittelstrecken-Flugzeuge aus der A320-Familie bestellt hätten. Das Ordervolumen laut Listenpreis: mehr als 37 Mrd. USD. Natürlich gibt es hier üblicherweise kräftige Rabatte, aber es ist schon ein deutliches Signal.



Auch in Richtung Boeing, die sich nach der Aufhebung des Flugverbotes in China für die 737 Max natürlich einiges an neuen Aufträgen ausrechnet. Aktuell scheint im Reich der Mitte allerdings noch Zurückhaltung vorzuherrschen. Dafür gibt es Spekulationen, dass beispielsweise Delta Airlines bis zu 130 Flugzeuge der Boeing 737



Max 10 bestellen könnte. Andere Fluggesellschaften wie Ryanair oder Jet Airways sollen auch grundsätzliches Interesse gezeigt haben. Allerdings:

Auch wenn der Wettkampf an der Spitze die große Aufmerksamkeit bringt, so sollte man hier den kleineren Mittelstrecken-Spezialisten Embraer aus Brasilien nicht aus den Augen verlieren. Im Rahmen der Messe dürfte es dabei auch interessant werden, wie insbesondere das Business-Jet-Segment sich präsentiert. Hier hatte in den vergangenen Monaten vor allem Bombardier neue Perspektiven zeichnen können. Also werden auch die Investoren entsprechend genau hinschauen.

Fazit: Natürlich ist die Branche noch längst nicht über den Berg. Auch hier wirken Lieferketten-Probleme nach, natürlich die Corona-Pandemie mit einem weiterhin eher zurückhaltenden Ausbau der Kapazitäten bis hin zu den geopolitischen Krisen. Aber es ist erkennbar, dass nicht nur das bisherige Geschäft sich wieder beleben kann. Wichtiger dürfte wohl der Impuls sein, der daraus entsteht, dass viele Fluggesellschaften aufgrund des politischen Drucks in Richtung ökologisch verträglicheren Luftverkehrs und natürlich mit Blick auf die gestiegenen Treibstoffkosten ihre Flotten modernisieren wollen. Insofern bleiben wir bei allen entsprechenden Anleihen investiert. Bei Boeing und Bombardier gilt entsprechend weiterhin auch die Kaufempfehlung aus dem Anleihen-Musterdepot.

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
AIRBUS SE	A19F3Z	Sr Unsecured	3,950%	CALLABLE	10.04.2047	89,48	4,7%	10.10.2046	100,00	4,68%	180	15,3	12	A	BBB+u	A2	USD	150(+1)
BOEING CO	A181SZ	Sr Unsecured	3,375%	CALLABLE	15.06.2046	66,91	6,0%	15.12.2045	100,00	6,03%	252	14,6	17	BBB-	BBB-	Baa2	USD	2(+1)
BOMBARDIER INC	A1ZX3L	Sr Unsecured	7,500%	CALLABLE	15.03.2025	91,21	11,4%	08.08.2022	101,25	150,96%	800	2,4	333	CCC+	WD	Caa1	USD	2(+1)
EMBRAER NL FINAN	A1Z20Y	Sr Unsecured	5,050%	AT MATURITY	15.06.2025	97,34	6,1%	-	-	-	312	2,7	114	BB	BB+	Ba2	USD	2(+1)
EMBRAER OVERSEAS	A1HRFD	Sr Unsecured	5,696%	AT MATURITY	16.09.2023	101,74	4,2%	-	-	-	112	1,1	98	BB	BB+	Ba2	USD	2(+1)

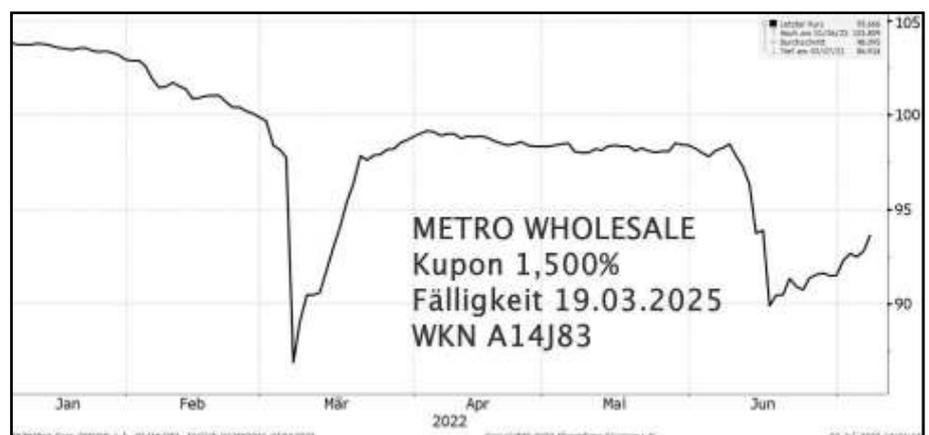
Quelle: Bloomberg. 07.07.22

Metro zeigt sich optimistischer

Mit der langsamen Erholung des öffentlichen Lebens nach den harten Corona-Restriktionen zeigt sich auch der Großhändler Metro zuversichtlicher. Wobei allerdings auch die deutlich gestiegenen Preise eine Rolle spielen.

Das Unternehmen, das neben seinen Großhandelsmärkten auch Hotels, Restaurants und Catering-Anbieter beliefert, hat die Prognose für den Umsatz wie auch für den Ertrag im laufenden Geschäftsjahr (per Ende September) angehoben. Nun rechnet man für das Geschäftsjahr mit einem Umsatzwachstum zwischen 17 und 22%. Die bisherige Prognose lag zwischen 9 und 15%. Das bereinigte operative Ergebnis soll sich um 150 bis 230 Mio. EUR verbessern können. Im Vorjahr hatte man auf dieser Basis 1,17 Mrd. EUR verdient. Hier hatte Metro bislang nur einen leichten, maximal moderaten Anstieg prognostiziert.

Für das abgeschlossene dritte Quartal hatte Metro nach vorläufigen Zahlen ein Umsatzplus von über 24% gemeldet. Allerdings bleiben auf der Ertragsseite nach wie vor Belastungen insbesondere aus dem bestehenden russischen Geschäft, was insbesondere auf entsprechende Wechselkursverluste aus dem starken Rubel heraus zurückzuführen ist. Genaue Zahlen soll es dazu am 10. August geben.



Fazit: Mit der aktuellen Prognoseanhebung unterstreicht Metro seine Wachstumsziele, die man Anfang des Jahres neu formuliert hatte (siehe Ausgabe 04/22). Natürlich spielt dem Unternehmen aktuell insbesondere die Inflationsrallye in die Karten. Hier ist wohl anzunehmen, dass auf absehbare Zeit trotz vielleicht rückläufiger Teuerungsraten eine wesentlich erhöhte Preisbasis bestehen bleibt, die das derzeitige Mittelfrist-Ziel von über 2 Mrd. EUR beim EBITDA und über 40 Mrd. EUR beim Umsatz bis 2030 weiter umsetzbar macht. Bleiben Sie investiert.



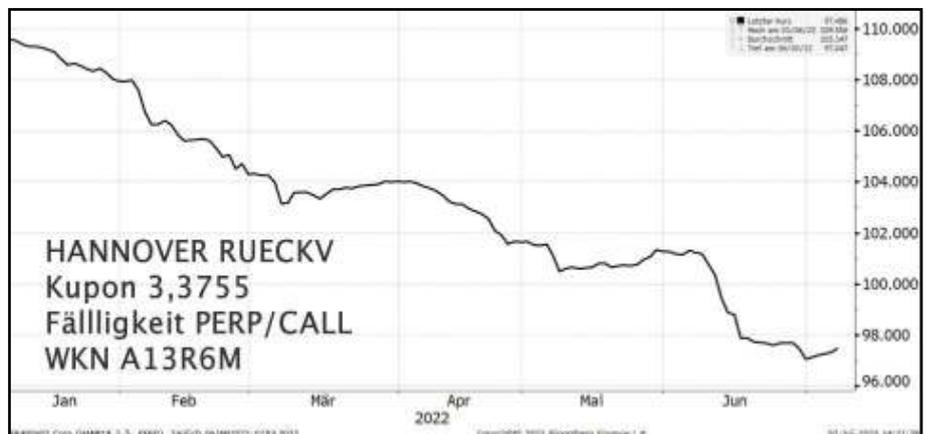
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
METRO WHOLESALE	A14J83	Sr Unsecured	1,500%	AT MATURITY	19.03.2025	94,15	3,8%	231	2,6	87	BBB-	WD	WR	EUR	1(+1)
METRO WHOLESALE	A1RETX	Sr Unsecured	4,000%	AT MATURITY	09.08.2027	102,20	3,5%	183	4,5	40	-	WD	WR	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 07.07.22

Hannover Rück: Rekordgewinn in Aussicht

Der deutsche Rückversicherer Hannover Rück sieht sich auf gutem Weg, seine bisherigen Gewinnziele für das Gesamtjahr zu erreichen. Im Interview mit der Börsenzeitung erklärte Vorstandschef Jean-Jaques Henchoz, dass man sich auch in dem derzeitigen steigenden Inflations-Umfeld gut aufgestellt sieht. Zum Hintergrund: Natürlich unterliegen auch Schadensfälle bzw. die entsprechenden Regulierungen der Preisteuerung. Hannover Rück hat allerdings nach Aussage des Vorstandschefs entsprechende Rückstellungen bereits gebildet.

So sieht der Konzern auch weiterhin die Möglichkeit, im laufenden Geschäftsjahr am Ende einen Rekordgewinn zwischen 1,4 bis 1,5 Mrd. EUR zu erwirtschaften. Natürlich dies unter der Annahme, dass das Schadenbudget von 1,4 Mrd. EUR nicht wesentlich überschritten wird. Doch das ist eine bekannte Kalkulation, die auch in den letzten Jahren manchmal positive, manchmal negative Auswirkungen hatte. So bleibt hier entsprechend die Spekulation immer noch vorhanden, dass bei einem signifikant niedrigeren Schadensaufkommen entsprechende Zuschreibungen zum Gewinn gemacht werden könnten.



Fazit: Da wir nach wie vor daran glauben, dass Hannover Rück mit ihrem bisherigen Schadenbudget gerecht großzügig umgegangen ist, sehen wir hier nach wie vor positives Überraschungspotenzial, was auch den Anleihen zugutekommen könnte. Diese notieren nach den schon vielfach beschriebenen Gewinnmitnahmen ebenfalls deutlich unter pari, sodass wir erneut eine Kaufempfehlung aussprechen.

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
HANNOVER RUECKV	A13R6M	Jr Subordinated	3,375%	PERP/CALL	-	97,86	3,2%	26.06.2025	100,00	4,16%	265	2,9	93	A	A-u	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 07.07.22

UzAuto: Fokus auf höhere Margen

Der Automobilbauer aus Uzbekistan UzAuto hat in der vergangenen Woche Zahlen für das Geschäftsjahr 2021 veröffentlicht. Der Umsatz sank im Jahresvergleich um ca. 18% auf 2,1 Mrd. USD, während das EBITDA mit 232 Mio. USD gegenüber dem Vorjahr unverändert blieb. Das Unternehmen verkaufte 224.000 Fahrzeuge im Vergleich zu 295.000 Fahrzeugen im Geschäftsjahr 2020. Die Marge stieg von 8,9% auf 10,7%, weil sich das Unternehmen auf den Verkauf von Fahrzeugen mit höherer Marge konzentriert hat.

Der Free Cashflow in Höhe von 275 Mio. USD wurde durch einen hohen Zufluss an Betriebskapital in Höhe von 270 Mio. USD begünstigt, der auf einen Anstieg der Vertragsverbindlichkeiten zurückzuführen ist (873 Mio. USD zum Jahresende 2021 gegenüber 234 Mio. USD zum Jahresende 2020), der die erhaltenen Anzahlungen für den Verkauf von Fahrzeugen widerspiegelt. Zuvor waren Vorauszahlungen in Höhe von 85% der endgültigen Kosten des Fahrzeugs erforderlich, diese Anforderung wurde aber kürzlich auf 50% gesenkt.



Diese Änderung wird sich im laufenden Jahr negativ auf das Umlaufvermögen auswirken, obwohl die Geschäftsleitung mitgeteilt hat, dass das Unternehmen nach dieser Senkung eine Nachfragebelebung erlebte. Die frei verfügbaren Barmittel stiegen auf 136 Mio. USD gegenüber 29 Mio. USD zum Jahresende 2020, wobei der Nettoverschuldungsgrad auf das 0,8-fache sank gegenüber dem 0,9-fachen im Geschäftsjahr 2020. 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
UZAUTO MOTORS	A3KQKY	Sr Unsecured	4,850%	CALLABLE	04.05.2026	82,73	10,5%	04.02.2026	100,00	10,82%	683	3,5	198	B+	B+	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.07.22

Aydem: Spotpreise schieben an

Der türkische Stromerzeuger Aydem mit dem Schwerpunkt auf erneuerbare Energien (Wasser-, Wind- und geothermischen Quellen) hat ein Update veröffentlicht. Im zweiten Quartal wurden in den Wasser- und Windkraftanlagen des Unternehmens 798GWh erzeugt und damit 34% mehr als im Vorjahr und 20% mehr als im Vorquartal. Die Wasserkraftwerke trugen mit 699GWh zur Gesamterzeugung bei, was einem Anstieg von 41% gegenüber dem Vorjahr entspricht, während die Windkraftwerke mit 99GWh zur Gesamtproduktion beitrugen, was einem Rückgang von 1% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Damit belief sich die Erzeugung im ersten Halbjahr 2022 auf 1.464GWh gegenüber 1.053GWh im ersten Halbjahr 2021 (+39% gegenüber dem Vorjahr).

Die Spotpreise betragen im 2. Quartal 2022 durchschnittlich 125 USD/MWh, verglichen mit 43 USD/MWh im 2. Quartal 2021. Die gedeckelten Spotpreise, die für Produzenten erneuerbarer Energien bis September 2022 gelten, wurden auf TRY1.200/MWh (82 USD/MWh) für April und TRY1.278/MWh (82 USD/MWh) für Mai festgelegt. Die Höhe für Juni wird Anfang Juli festgelegt.

Die gedeckelten Spotpreise sind an drei Faktoren geknüpft: Änderungen des USDTRY Wechselkurses (60% Gewichtung), Änderungen der Inflation (30% Gewichtung) und Änderungen der Übertragungsgebühren (10% Gewichtung).

Fazit: Gute Erzeugungszahlen, die schwache Lira und hohe Spotpreise, selbst unter Berücksichtigung der Preisobergrenze für erneuerbare Energie, deuten darauf hin, dass Aydem gute Ergebnisse für das 2. Quartal Ende August/Anfang September veröffentlichen wird. 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
AYDEM YENILENEBI	A3KUQ2	Secured	7,750%	CALL/SINK	02.02.2027	72,09	16,7%	02.02.2024	103,88	34,41%	1.269	3,2	392	B	B+	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.07.22

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

kirt555

Mit besten Grüßen

Casimir Jindra



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert:		-7,66%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,58	USD	5.476,13	-47,77%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	56,19	EUR	8.147,55	-18,74%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591	3,14	3,69	GBP	12.296,39	22,85%	Öl/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	7,69	EUR	11.032,28	10,35%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,02	EUR	28.524,00	12,68%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
LEONARDO S.p.A.	IT0003856405	9,92	9,15	EUR	13.725,00	-7,76%	Militärtechnik	Italien
M&G PLC	GB00BKFB1C65	1,21	1,88	GBP	16.150,93	61,57%	Versicherung	Großbritannien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	8,95	11,20	EUR	12.488,00	25,14%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	66,18	EUR	17.206,80	-14,47%	Internet	Niederlande
SAP AG	DE0007164600	93,26	87,84	EUR	9.662,40	-5,81%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL00150001Q9	15,04	11,22	EUR	7.462,63	-25,39%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	4,97	USD	3.416,08	-71,04%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,40	GBP	23.215,61	65,10%	Öl/Gas	Großbritannien
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	8,82	EUR	14.602,07	-9,51%	Banken	Italien
					183.405,85			
					Liquidität:	22.061,80		
					Vermögen:	205.467,65		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

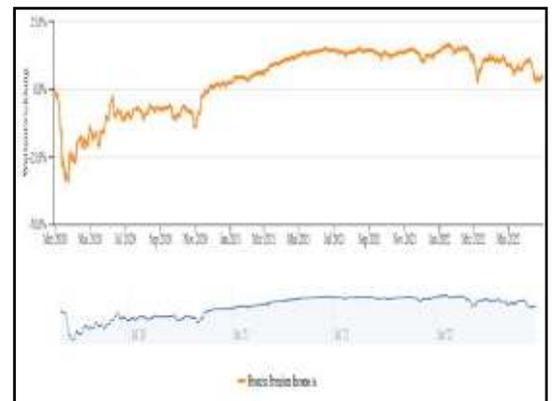
						Performance 2022 in Euro-basiert:		-3,04%
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA_01 OPRA P 115 07/22		17,67	1,00	USD	99,94%	Option/Put	USA	
BAY XEUR P 60 07/22 2		1,72	4,11	EUR	-138,95%	Option/Put	Deutschland	
CRIS XEUR P 12 07/22 7		2,34	3,16	EUR	-35,59%	Option/Put	Italien	
DBK XEUR P 13 07/22 6		3,75	5,31	EUR	-41,60%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 07.07.2022		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 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.



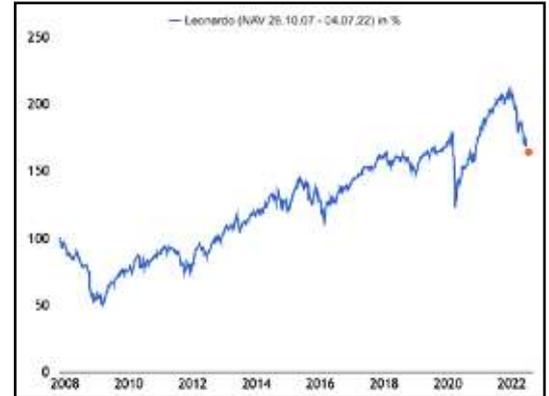
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

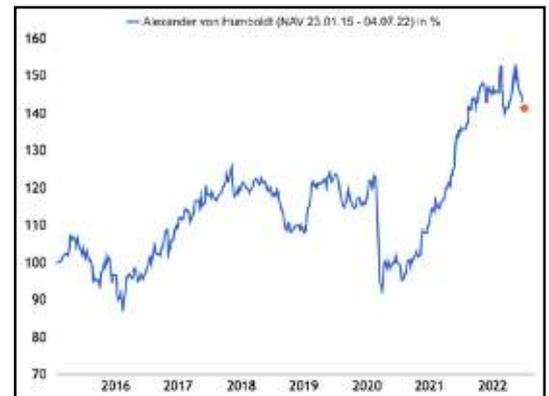
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio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

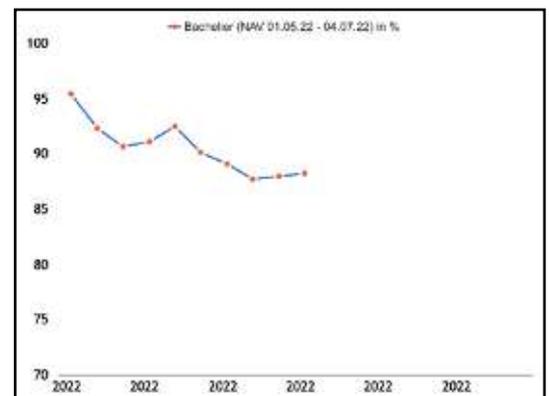
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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 Fortbestehungsprognosen 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	64,12%	6.282	-14,80%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	66,28%	6.494	2,71%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	08/08/2022	8.996	92,76%	9.089	1,03%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	74,23%	7.272	-8,58%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	94,11%	9.221	3,47%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	93,51%	9.162	2,35%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	5,159	-	09/15/2022	8.245	87,25%	8.549	3,69%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	84,46%	8.275	-0,07%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	76,44%	7.489	-7,57%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	88,74%	8.874	-2,05%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	87,20%	8.543	-0,16%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	88,56%	8.677	1,48%
							99.306		97.929	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	100.694		
							Performance	-1,39%		
Kaufspesen nicht berücksichtigt										

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.