



# alpha

# Strategie

Ausgabe 29/22 vom 21.07.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Die Europäische Zentralbank läutet ihre Zinswende mit einem kleinen Knall ein.** Denn statt der bislang bei den meisten Marktteilnehmern erwarteten 25 Basispunkte hat die EZB auf ihrer Donnerstags-Sitzung die Leitzinsen um 50 Basispunkte angehoben und damit letztlich den Plan, erst im September den bisherigen Negativzins zu beenden, vorgezogen.

**Auf den ersten Blick scheint diese deutlichere Anhebung das Eingeständnis zu sein, dass man nun doch stärker gegen die galoppierende Inflation vorgehen muss.** Bislang zeigte die EZB hierbei sehr viel Langmut und war erst vor kurzem auf die Meinung umgeschwenkt, dass es hier ein großes Problem gibt. Aber damit kommt die EZB auch recht spät zur Zinserhöhungs-Party und es bedarf wohl noch einiger massiver Anstrengungen, um das derzeitige Rekordhoch von 8,6% (wobei es noch höhere Erwartungen gibt) bei der Inflationsrate wieder in den Griff zu bekommen.

**Zumal die EZB nur bedingt Steuerungsmöglichkeiten über den Zins hat.** Denn die Teuerung wird zu einem großen Maß vor allen durch die hohen Energiepreise und darauffolgende Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und sehr wahrscheinlich nun auch bei den Löhnen angetrieben. Aber: Auch wenn sich der nun eröffnete Kampf gegen die Inflation medial recht gut abdecken lässt, so ist eigentlich das zweite Ergebnis der heutigen Sitzung wesentlich wichtiger.



**Investoren müssen sich nämlich jetzt ein neues Kürzel merken.** Denn der EZB-Rat hat nun auch den sogenannten „Transmission Protection Mechanism“, kurz TPM, auf dem Weg gebracht. Wir hatten hierzu schon in Ausgabe 26/22 Stellung genommen. Letztlich geht es um nichts anderes, unter dem Denkmantel einer einheitlichen Wirkung der Geldpolitik in der Eurozone eine wesentlich zielgerichtete De-facto-Staatsfinanzierung zu implementieren. D. h. konkret, dass die Erlaubnis geschaffen wird, dass auch nach dem Auslaufen bisherige Anleihenkaufprogramme einzelne Euro-Länder durch gezielte Anleihenkäufe unterstützt werden, dass deren Renditen im Vergleich zum restlichen Euro-Raum nicht aus dem Ruder laufen.

**Ein erster Fall dürfte auch sehr schnell auf dem Programm stehen:** Denn Italien hat nun seine Regierungskrise. Dazu gleich mehr. Aber es ist natürlich erkennbar, dass im jetzigen Umfeld massiv gestiegener Renditen und Spreads in den südlichen Euro-Ländern wie Spanien oder Griechenland die EZB auch hier schnell aktiv werden würde. Damit wäre die Abkehr geschaffen, das bisherige Anleihenkäufe sich am Kapitalschlüssel der EZB orientieren. Heißt konkret, dass Deutschland wahrscheinlich der Hauptverlierer sein wird, zumal man wohl die bisherige Zinsvorteile aufgrund der relativen Haushaltsstabilität nicht mehr umsetzen kann. Was nichts anderes dann unter dem Strich heißt: Es wird sich für niemanden mehr lohnen, auf die Staatsverschuldung zu achten. Man darf gespannt sein, was das am Ende mit dem eh schon angeschlagenen Euro macht.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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



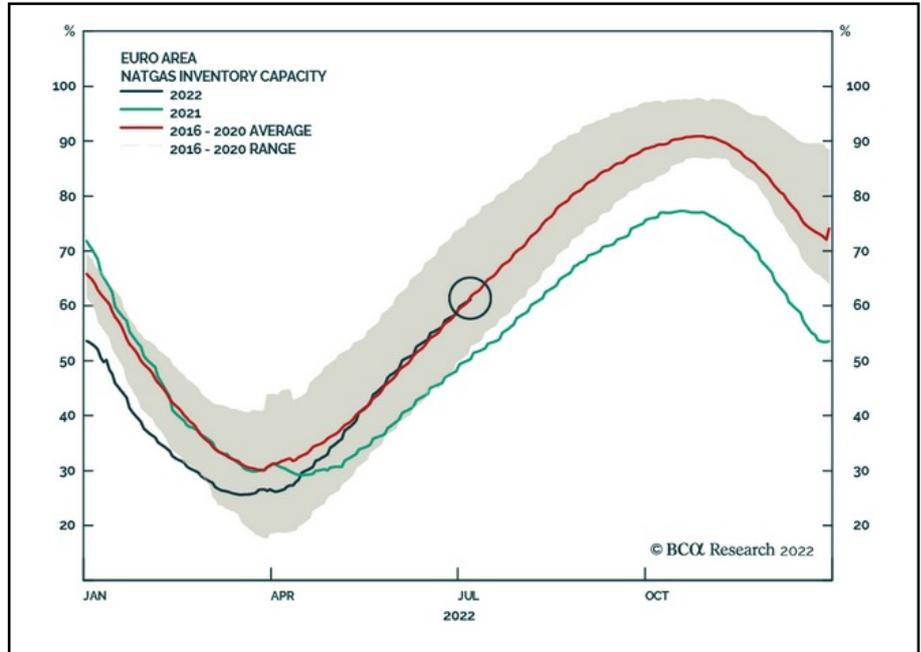
## Aktienmarkt

### Nordstream 1, EZB und Draghi: Nicht alles geht gut

**Drei für diesen Donnerstag anstehende Ereignisse prägten in den vergangenen Tagen das Geschehen.** Zum einen die EZB-Sitzung, deren Ergebnisse nun auf dem Tisch liegen und die wir schon kommentiert haben. Nummer 2 war es die Wiederinbetriebnahme der Nord Stream 1-Pipeline, die russisches Erdgas nach Deutschland transportiert, wovon die „Kassandras“ in der Presse nicht ausgegangen waren. Der Heizbedarf im Winter scheint vorerst gedeckt zu sein, die Speicher sind auf dem Stand der vergangenen Jahre (Ausnahme 2021) und könnten planmäßig im Oktober ihren maximalen Füllstand erreichen.

**Der dritte Event war die heutige Annahme des Rücktrittsgesuchs von Ministerpräsident Mario Dra-**

**ghi durch den italienischen Präsidenten Sergio Mattarella, nachdem am Mittwoch die Unterstützung der beiden Koalitionspartner Lega Nord und Fünf Sterne nicht mehr ausreichend gegeben war.** Zwar hatte bei den italienischen Parteien schon immer der Parteiegoismus Vorrang vor dem Staatswohl – aber hinter Draghi, der eigentlich kein Politiker ist, stand und steht immer noch die Mehrheit der Italiener. Welche schwache Koalition nun folgt, bleibt offen.



**Zurück zum Gas:** Die Risiken im Zusammenhang mit der Energieversorgung belasten weiterhin die Aussichten für die europäische Wirtschaft und die Finanzmärkte, auch wenn das Gas wieder fließt. Die Frage „ob“ wird nun durch „wie lange noch“ abgelöst. In einer Reihe neuer Arbeitspapiere, die am Dienstag veröffentlicht wurden, warnte der IWF, dass die Wirtschaft der Eurozone ohne Abhilfemaßnahmen schwerwiegende Schäden davontragen wird, sollte die Gasversorgung Probleme bereiten.

**Nach Schätzungen der IEA, die schon im März veröffentlicht wurden, wird die EU jedoch in der Lage sein, ihre Gasimporte aus Russland über einen Zeitraum von einem Jahr um mehr als ein Drittel zu reduzieren.** Der REPowerEU-Plan der Europäischen Kommission simuliert sogar den Fall, dass die EU ihre Einfuhren von russischem Gas bis zum Jahresende um zwei Drittel senkt. Darüber hinaus haben Österreich, Deutschland, Italien und die Niederlande Pläne angekündigt, einige Kohlekraftwerke vorübergehend wieder in Betrieb zu nehmen, um die für andere Zwecke benötigten Erdgasvorräte zu erhalten.

**In der Zwischenzeit werden die europäischen Regierungen wahrscheinlich die Industrie und die Unternehmen während dieser Umstellung durch massive steuerliche Anreize unterstützen.** Diese Dynamik deutet darauf hin, dass sich die Wirtschaft nach einer möglichen energiebedingten Rezession im Euroraum spätestens nach dem Winter deutlich erholen wird. Dieses Szenario impliziert, dass sich die Fundamentaldaten für Aktien in der Eurozone in der ersten Hälfte des Jahres 2023 verbessern werden.

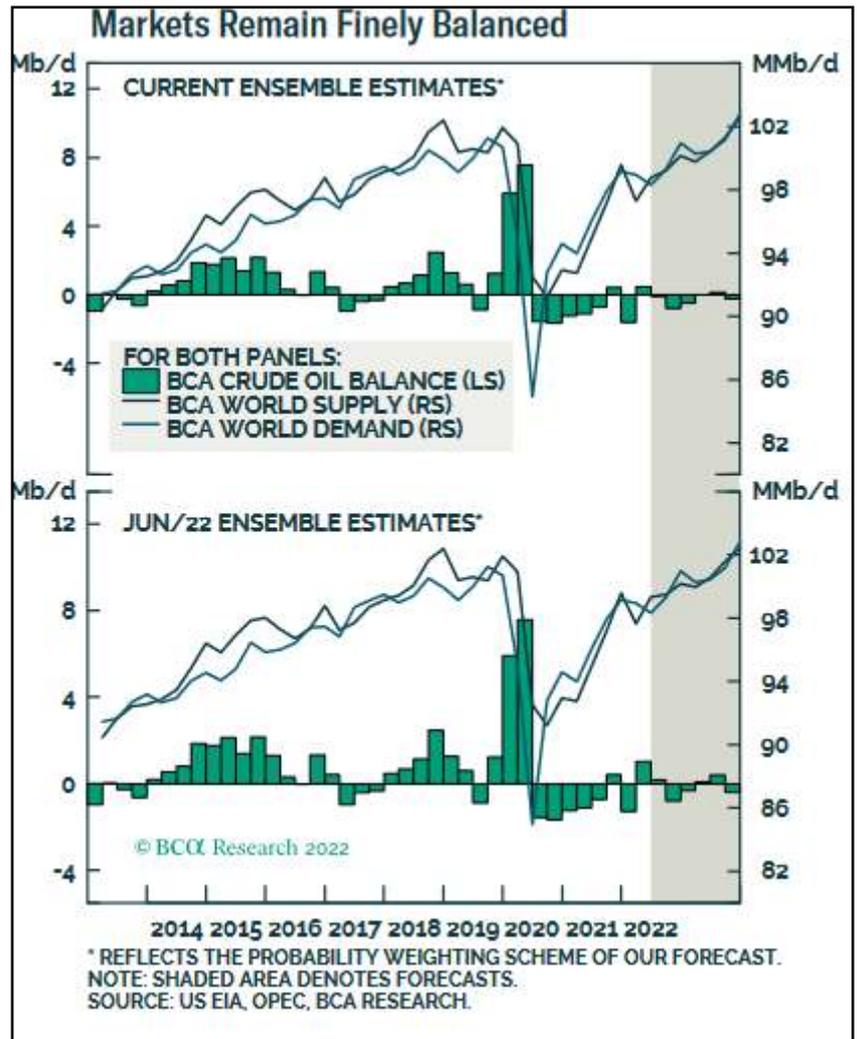
**Aber auch beim Öl ist lange nicht alles in Butter, auch wenn der Markt sich bei Preisen um die 100 USD pro Barrel im Gleichgewicht befindet.** Die Balken in der Grafik auf der nächsten Seite zeigen, dass



Angebots- (unter Null) und Nachfrageüberschüsse (über Null) in der grau schattierten Periode vor uns relativ gering ausfallen.

**Der globale Ölmarkt wird enger, auch wenn in China die Nachfrage durch die dortige Zero-Covid-19-Politik gebremst wird und Teilen von Europa eine Rezession droht.** Die Risiken auf der Angebotsseite (wir haben hier einen Angebotsschock), - vor allem das Risiko, dass Russland einseitig die Öllieferungen drosseln wird, wenn die von den G7-Staaten unter Führung der USA aufgelegten Sanktionen Bestand haben, bleiben erhalten.

**Wir erwarten, dass die EU-Verpflichtung zum schrittweisen Ausstieg aus allen Importen von russischem Öl und raffinierten Produkten wie Dieselkraftstoff bis zum Ende des ersten Quartals 2023 umgesetzt wird.** Die EU hatte formell vereinbart, ihre russischen Ölimporte bereits bis Jahresende um 90% zu reduzieren. Das sind 2,3 Mio. Barrel pro Tag. Im 1. Quartal 2023 wird die EU Einfuhren von Raffinerieprodukten (z. B. Dieselkraftstoff) aus Russland ebenfalls reduzieren. Russland verliert damit mehr als 4 Mio. b/d an Rohöl- und Produktexporten in die EU als Folge dieser Embargos.



**Das führt bereits heute automatisch zu Produktionskürzungen um 1,6 Mio. Barrel pro Tag, weitere 500.000 Barrel folgen im nächsten Jahr.** Das heißt, dass Russland in 2023 nur 8 Mio. Barrel pro Tag fördern wird. Andererseits bleiben die Kapazitätsreserven knapp, denn fast alle freien Kapazitäten der OPEC 2.0 befinden sich im Königreich Saudi-Arabien (KSA) und in den Vereinigten Arabischen Emirate (UAE). Das sind die einzigen beiden OPEC-2.0-Staaten, die in der Lage sind, die Produktion zu steigern und auf unbestimmte Zeit auf einem höheren Niveau aufrechtzuerhalten.

**Trotz wiederholter Bitten seitens der USA geben diese Staaten weiterhin zu verstehen, dass sie keine Notwendigkeit einer drastischen Erhöhung der Ölproduktion sehen.** Und das selbst, nachdem US-Präsident Joe Biden letzte Woche in die Region reiste, um sie persönlich persönlich dazu aufzufordern. Das könnten unerwartet längere goldene Zeiten für Ölförderer werden. Zu den Aktien:

### **Minenwerte unter Druck - Hoffnung für das 2. Halbjahr?**

**Die Minenwerte kamen in den zurückliegenden Wochen zusammen mit dem Absturz der Preise von Kupfer und Eisenerz unter die Räder.** Wir hatten in der vergangenen Woche den Kupferförderer Teck Corporation wieder gekauft, der gute 40% unter seinem Höchstkurs in diesem Jahr zu haben war. Unsere These: Ohne eine ernste Rezession dürfen die Preise für Buntmetalle derzeit zu weit gefallen sein.

**Die Berichtssaison jedenfalls zeigt rückblickend, dass es den Unternehmen nicht gerade gut gegangen war.** So hatte der nach Marktwert weltgrößte Bergbaukonzern BHP seine eigene Prognose für die Eisenerzproduktion wegen des angespannten Arbeitsmarktes, Lieferkettenproblemen und der hohen Inflation in seinem vierten Fiskalquartal verfehlt. Die Eisenerzproduktion in Westaustralien betrug in den drei Monaten bis zum 30.



Juni 71,7 Mio. t, verglichen mit einer Prognose von 76 Mio. t, teilte der australische Bergbaugigant mit. Die Lieferkettenschwierigkeiten, Arbeitsmarktprobleme und der Inflationsdruck werden nach eigener Aussage bis ins Geschäftsjahr 2023 spürbar sein. Rivale Rio Tinto hatte wegen des Corona-bedingten Arbeitskräftemangels im rohstoffreichen Bundesstaat Westaustralien und der steigenden Inflation ebenfalls enttäuschende Ergebnisse für das zweite Quartal vorgelegt.

**Die brasilianische Vale veröffentlichte seinen Produktionsbericht für das 2. Quartal 2022.** Die Eisenerzproduktion stieg im Quartalsvergleich um 17% auf 74,1 Mio. t, was vor allem auf die solide Leistung der Fördergebiete im Südosten und Süden während der Trockenzeit zurückzuführen war. Aufgrund des Verkaufs des Midwestern Fördergebiets (~3,5 Mio. t) und einmaliger Aktivitäten zur Homogenisierung von Lagerbeständen in Ponta da Madeira revidierte Vale seine jährliche Produktionsprognose für 2022 auf 310-320 Mio. t (gegenüber 320-335 Mio. t zuvor).

**Die Nickelproduktion ging im Quartalsvergleich um 24% auf 34,8 kt zurück, was hauptsächlich auf planmäßige Wartungsarbeiten an den nachgelagerten Anlagen zurückzuführen war.** Teilweise ausgeglichen werden konnte das durch eine höhere Förderleistung in der Onça Puma Mine. Die Jahresproduktionsprognose liegt bei 175-190 kt. Die Kupferproduktion entsprach dem Niveau vom Q1 (-1,2% auf 55,9 kt). Die Auswirkungen der Wiederinbetriebnahme der Sossego SAG-Mühle

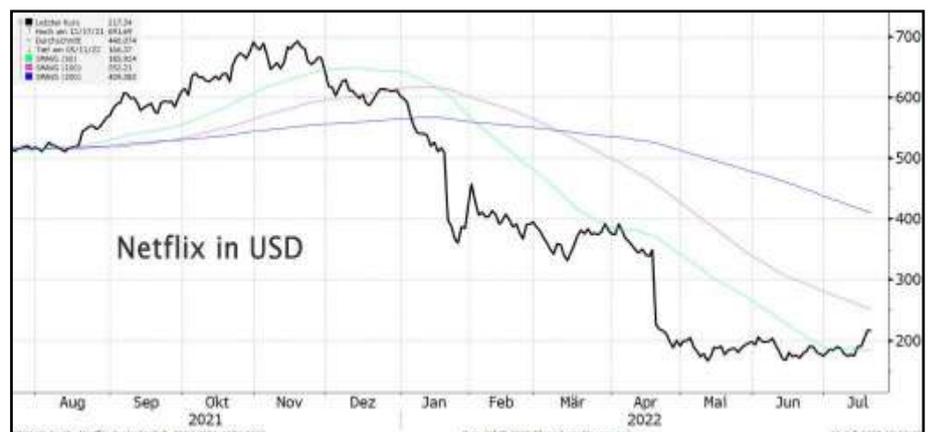
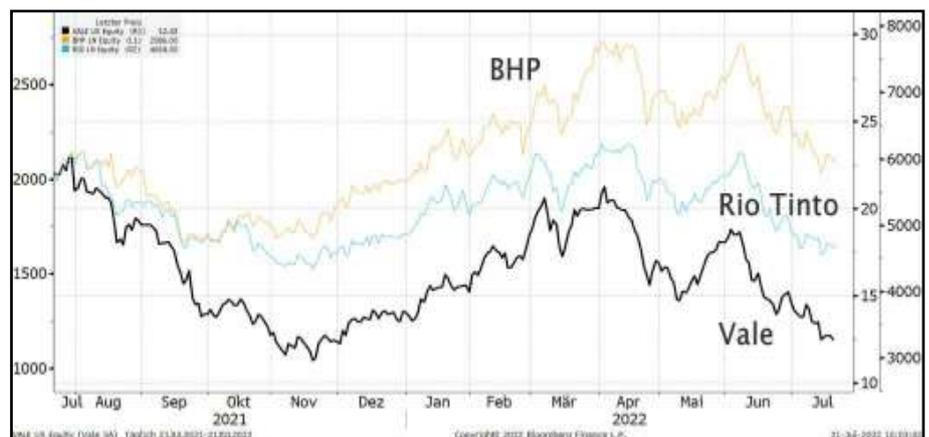
Anfang Juni und die bessere Förderleistung der kanadischen Minen wurden durch geplante und korrigierende Wartungsarbeiten im Werk Salobo ausgeglichen. Aufgrund länger als erwartet dauernden Wartungsarbeiten in der Sossego-Mühle und zusätzlicher Wartungsarbeiten in der Salobo-Mühle, die für 2022 vorgesehen sind, hat Vale seine jährliche Jahresprognose für die Kupferproduktion auf 270-285 kt (gegenüber 330-355 kt zuvor).

**Als Quintessenz daraus kann man mitnehmen, dass es bei den Minenwerten keine nennenswerten Produktionsausweitungen in naher Zukunft geben wird.** Gewinnsteigerungen gehen also nur über höhere Rohstoffpreise.

## Netflix kann überraschen

**Der Videostreaming-Dienst Netflix hat im abgelaufenen Quartal nicht einmal halb so viele Abonnenten verloren wie vom Management selbst befürchtet.** Von April bis Juni sei die Zahl um 970.000 gesunken, teilte der US-Konzern am Dienstag nach Börsenschluss mit. Im April hatte Netflix noch gewarnt, in dem Quartal würden wohl 2 Mio. Kunden verloren gehen. Das hatte Fragen zu den langfristigen Wachstumsaussichten aufgeworfen.

**Im laufenden Quartal vom Juli bis September werde man wohl eine Million neue Kunden hinzugewinnen, hieß es zudem. Analysten gingen bislang von 1,84 Mio. aus.** Die Netflix-Aktie, die in diesem Jahr fast zwei Drittel an Wert eingebüßt hat, legte nachbörslich dennoch knapp 10% zu. Zum abgelaufenen





Quartal erklärte Netflix zudem, der Umsatz sei um 9% auf 7,97 Mrd. USD gestiegen. Ohne den starken Dollar hätte das Plus 13% betragen. Allerdings ist NFLX mit einer Verlangsamung des Abonnentenwachstums konfrontiert, nachdem pandemiebedingte Zuwächse zukünftig wohl keine Rolle mehr spielen, dagegen der Wettbewerb verstärkt wird mit einer verlangsamten Einführung von vernetzten Fernsehern und makro-geopolitischen Faktoren gerechnet werden muss. Angesichts der begrenzten Sichtbarkeit des Abonnentenwachstums und der Geschwindigkeit in der Entwicklung der Bereiche Account Sharing und Werbung dürfte vorerst das Potenzial begrenzt sein.

### IBM als Dividendenwert interessant

**Am Aktienmarkt rutschten IBM gegen den allgemeinen Tagestrend am Dienstag um 5,2 Prozent ab.** Der IT-Konzern legte zwar einen Quartalsumsatz über Markterwartungen vor, warnte gleichzeitig aber vor Belastungen durch die aktuelle Dollar-Stärke. Das Wachstum des Kerngeschäfts ist aber ermutigend. Mit rund 130 USD steht die Aktie rund 10 USD tiefer als nach unserer Besprechung des Ergebnisses vom ersten Quartal. Sollte IBM es bei der Dividende belassen, kommen hier immerhin im Jahr 6,60 USD heraus.

### SAP mit Prognose-Kappung

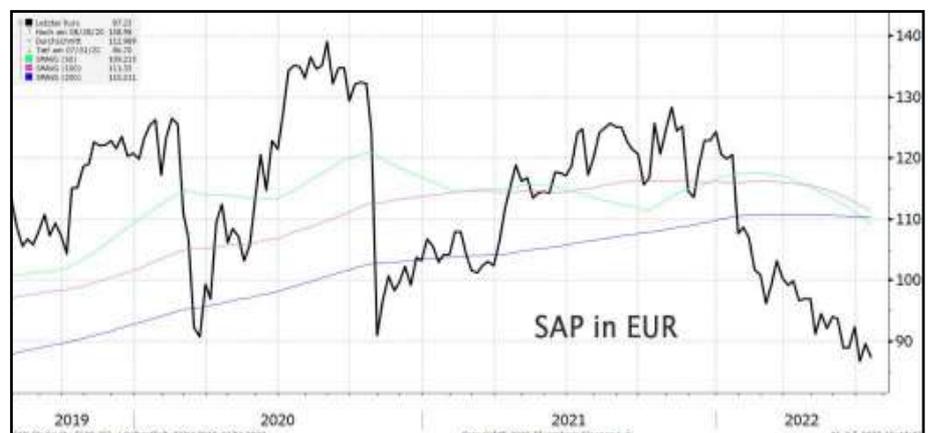
**Deutschlands größte Aktiengesellschaft (in Marktkapitalisierung), der Softwarehersteller SAP, hat wegen der Kosten infolge des russischen Angriffs auf die Ukraine seinen Ergebnisausblick gekappt, was dem ohnehin niedrigen Aktienkurs erneut 5% kostete.** Wegen der Abschreibungen für den Rückzug aus Russland und Belarus senkte der Softwarekonzern seine Gewinnziele für 2022. Das zukunftssträchtige Cloud-Geschäft brummt dagegen.

**Der operative Gewinn fiel im zweiten Quartal währungsbereinigt um 16% auf 1,68 Mrd. EUR, teilte SAP am Donnerstag mit.** Vor diesem Hintergrund rechne man für das Gesamtjahr nur noch mit einem Ergebnis von 7,6 bis 7,9 Mrd. EUR statt wie bisher mit 7,8 bis 8,25 Mrd. EUR. Das bereinigte operative Ergebnis ging im 2. Quartal um 13% auf 1,68 Mrd. EUR zurück und fiel damit schwächer aus als vom Markt erwartet.

**Deutlicher als beim Betriebsergebnis fiel der Rückgang des Reingewinns aus.** Er brach um 51% auf 1,09 Mrd. EUR ein. Der bereinigte Gewinn pro Aktie lag mit 28 Cents deutlich unter den erwarteten 44 Cents, was hauptsächlich an einem geringeren Beitrag der Risikokapitalgesellschaft Sapphire Ventures (ehem. SAP Ventures) lag, deren Beitrag im Vorjahr ca. 1 Mrd. EUR war. Die Aufgabe von Geschäften in Russland und Belarus fiel ebenso mit 160 Mio. EUR ins Gewicht. Auf Jahr gesehen dürften wegen des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine rund 350 Mio. EUR Kosten anfallen und damit im zweiten Halbjahr noch einmal zusätzliche 120 Mio. EUR. Aber bis zum Jahresende werde der Rückzug aus Russland und Belarus voraussichtlich abgeschlossen sein.

**Im Tagesgeschäft läuft es aber nach Angaben des Managements rund, die Cloudsoftware zur Nutzung über das Netz wuchs deutlich.** Der Umsatz insgesamt wuchs vor allem dank der Euroschwäche um 13%, Software zur Nutzung über das Netz zog dabei um ein gutes Drittel an. Hier stiegen die Erlöse währungsbereinigt um etwa ein Viertel auf 3,06 Mrd. EUR. Ähnlich stark schwoll der Auftragsbestand in diesem Bereich an, der ein Volumen von 10,4 Mrd. EUR erreichte. Hiervon entfielen 2,26 Mrd.

EUR auf das Kernprodukt S/4HANA, dessen Ordervolumen um 87% zulegte. SAP hat im Herbst 2020 in einem für Anleger schmerzhaften Schritt die Anstrengungen in Richtung Cloud deutlich forciert. Dafür opferte das Unternehmen auch Rendite, weil die herkömmliche Lizenzsoftware zu Anfang dank ihrer hohen Einmalverkaufspreise profitabler ist - die Cloudverträge rechnen sich erst nach längerer Laufzeit über die Abo-Beträge.





**Zudem kündigte das Unternehmen an, weitere Aktien am Markt zurückzukaufen.** Nach dem Abschluss eines vorhergehenden Programms über knapp 1 Mrd. EUR in diesem Jahr will das DAX-Unternehmen noch einmal bis zu 500 Mio. EUR ausgeben, um Papiere vor allem für anteilsbasierte Vergütungsprogramme der Mitarbeiter zu erwerben. Man nutze derzeit die günstigen Kurse, nachdem man im ersten Halbjahr nach eigenen Angaben schon Aktien im Volumen von 1 Mrd. EUR zurückgekauft hat.

**Seit Jahresbeginn hat die Aktie knapp 27% verloren, der Kurs tendiert bereits seit Ende November nur noch nach unten.** Derzeit ist die Aktie angesichts mangelnden Wachstums mit einem KGV von 20 und einem KBV von 2,6 unterwegs. Zum Vergleich: Der US-Software-Riese Microsoft wird aktuell mit einem KGV von fast 27 und einem KBV von astronomischem 11,78 gehandelt. Das Geschäftsmodell ist zwar nicht 1:1 vergleichbar, aber ein Kurs vom 2,6-fachen des Buchwerts ist bei einem Software-Unternehmen unverhältnismäßig niedrig. Dieser Growth-Titel ist ein Kauf.

**Zu den Optionen:** Letzte Woche war Optionsauslauf. Wir haben die Basispreise bis auf Alibaba verändert, der nächste Monat als Fälligkeitstermin blieb gleich.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2022 in Euro-basiert: -8,39%			
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	2897,04	113,88	USD	447,50	-12,18%	Internet		USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	2895,00	122,77	USD	10.131,13	-1,74%	Handel		Frankreich
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,76	EUR	9.762,10	-2,82%	Logistik		Irland
CRH PLC	IE0001827041	46,41	35,07	EUR	7.189,35	-24,44%	Bau/Baustoffe		Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,86	EUR	11.318,40	13,43%	Telefon/Kommunikation		Frankreich
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	65,25	EUR	8.482,50	-15,04%	Industriegüter		USA
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	48,00	USD	10.374,10	3,61%	Biotechnologie		Niederlande
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	64,32	EUR	8.104,32	-17,16%	Finanzdienstleister		USA
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	249,20	USD	11.016,58	6,94%	Elektro		Großbritannien
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB0080LCW083	20,46	16,91	GBP	8.256,11	-18,11%	Pharma/Kosmetik/Gentech.		Großbritannien
Liberty Global Inc.	GB00B8W67B19	28,09	22,51	USD	8.845,49	-10,49%	Rundfunk		USA
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	53,07	USD	9.645,11	-1,25%	Autozulieferer		Japan
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	1878,50	2036,00	JPY	9.186,63	0,80%	Metallverarbeitung		Japan
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5240,00	JPY	9.680,76	-1,05%	Medien		Frankreich
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	85,25	EUR	8.013,50	-19,12%	Finanzdienstleister		
					130.453,58				
					Liquidität: 11.195,14				
					Vermögen: 141.648,72				

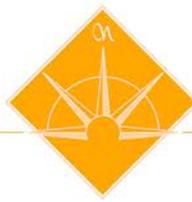
## Anleihenmarkt

### Quartalsberichtssaison: US-Banken im Fokus

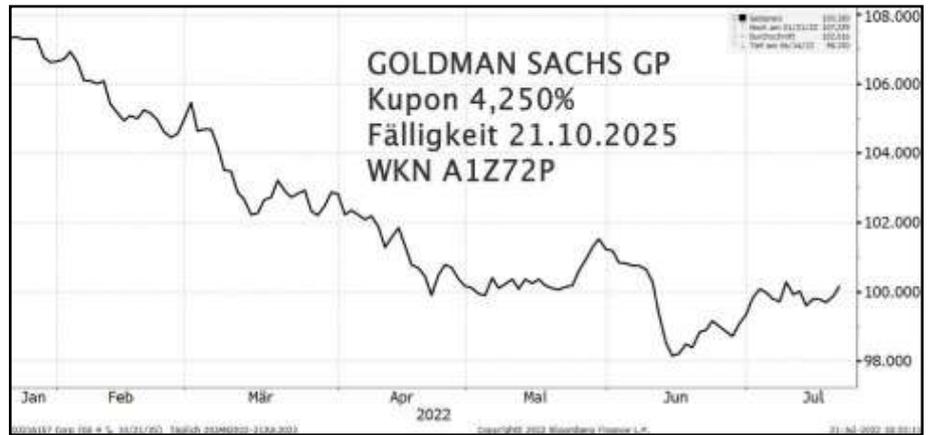
**Zwei Nachträge aus den vergangenen Tagen zu zwei Bond-Positionen im US-Bankenbereich:** Zum einen Goldman Sachs, die ähnlich wie J.P. Morgan (siehe Ausgabe 28/22) einen kräftigen Gewinnrückgang für das zweite Quartal melden musste.

**Insgesamt verbuchte die Investmentbank im Berichtsquartal einen Gewinn von 2,9 Mrd. USD.** Das waren ganze 47% weniger als im Vorjahreszeitraum. Hier war es insbesondere das Investmentbanking, das erheblich schlechtere Zahlen ablieferte. Dennoch konnte Goldman Sachs mit diesen Zahlen besser abschneiden als erwartet. Auf Ebene des Gewinns je Aktie hatten die von FactSet befragten Analysten nur mit einem Ergebnis von 6,56 USD gerechnet. Am Ende wurden es sogar 7,73 USD je Aktie. Über den Erwartungen auch der Umsatz mit 11,86 Mrd. USD. Hier hatten die Marktschätzungen nur bei 10,78 Mrd. USD gelegen.

**Das Thema Rückstellungen auf möglicherweise faule Kredite spielt auch bei Goldman Sachs eine Rolle.** Hier wurden im Quartal 667 Mio. USD zurückgestellt. Erwartet worden waren hier nur Rückstellungen im Volumen von rund 440 Mio. USD. Zum Vergleich: Im vergangenen Jahr hatte Goldman Sachs Rückstellungen im Volumen von 92 Mio. USD aufgelöst.



**Ein Umstand, der auch sicherlich Aktien-Investoren interessieren dürfte:** Der Buchwert je Aktie hat sich im Berichtszeitraum deutlich positiver entwickeln können als erwartet. Dieser betrug 301,88 USD statt erwarteter 296,22 USD. Aktueller Kurs 324 USD rund. Also sicherlich auch ein Blick wert.



**Doch zurück zu den Anleihen:** Diese haben nach den Verlusten der letzten Monate offenbar ebenfalls eine Bodenbildung schaffen können, aktuell um den Nennwert herum. Das Kurspotenzial dürfte hier sicherlich angesichts der Zinssituation im Markt inzwischen deutlich beschränkt sein. Aber die Anleihen bleiben vorerst eine gute Halten-Position.

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
GOLDMAN SACHS GP	A1Z72P	Subordinated	4,250%	AT MATURITY	21.10.2025	100,43	4,1%	118	3,0	39	BBB	BBB+	Baa2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 21.07.22

**Und auch noch der Blick auf die Citigroup.** Diese hatte schon in der vergangenen Woche nach dem schwachen J.P. Morgan-Ergebnissen dafür gesorgt, dass der Grundton bei den Banken etwas freundlicher wurde.

**Auch hier gab es einen deutlicheren Gewinnrückgang.** Dieser fiel allerdings mit rund 27% auf 4,5 Mrd. USD moderater aus als bei den Konkurrenten. Und auch hier konnte das Endresultat die Erwartungen übertreffen. Statt eines erwarteten Gewinns je Aktie von 1,68 USD meldete die Citigroup 2,19 USD je Aktie. Auch beim Umsatz konnte die Großbank überraschen. Die gesamten Erlöse legten um 11% auf 17,8 Mrd. USD zu.

**Das Thema Rückstellungen für volle Kredite ist auch hier virulent.** Diese wurden auf 1,27 Mrd. USD erhöht. Im Markt hatte man mit einer Erhöhung auf 1,14 Mrd. USD gerechnet. Und auch hier noch eine Zusatzbemerkung: Denn der Buchwert pro Aktie belief sich im Quartal auf 92,95 USD. Aktueller Kurs der Aktie: rund 52 USD.



**Fazit:** Für die Citigroup hatten wir bislang 3 Anleihen empfohlen. In der Markttechnik sehen sie alle ziemlich gleich aus. Auch hier gilt die Einschätzung wie bei Goldman Sachs, dass zwar das weitere Kurspotenzial bis zur Endfälligkeit eher schwach bleiben dürfte.

Aber mit durchschnittlichen Renditen um die 4% sind diese Bonds weiterhin noch Halten-Empfehlung.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
CITIGROUP INC	A1HQZW	Subordinated	5,500%	AT MATURITY	13.09.2025	103,68	4,2%	132	2,9	46	BBB	BBB+	Baa2	USD	1(+1)
CITIGROUP INC	A1ZSNL	Subordinated	4,300%	AT MATURITY	20.11.2026	99,64	4,4%	155	4,0	39	BBB	BBB+	Baa2	USD	1(+1)
CITIGROUP INC	A1Z7F4	Subordinated	4,450%	AT MATURITY	29.09.2027	99,04	4,7%	185	4,6	40	BBB	BBB+	Baa2	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 21.07.22

## Carnival mit Kapitalerhöhung

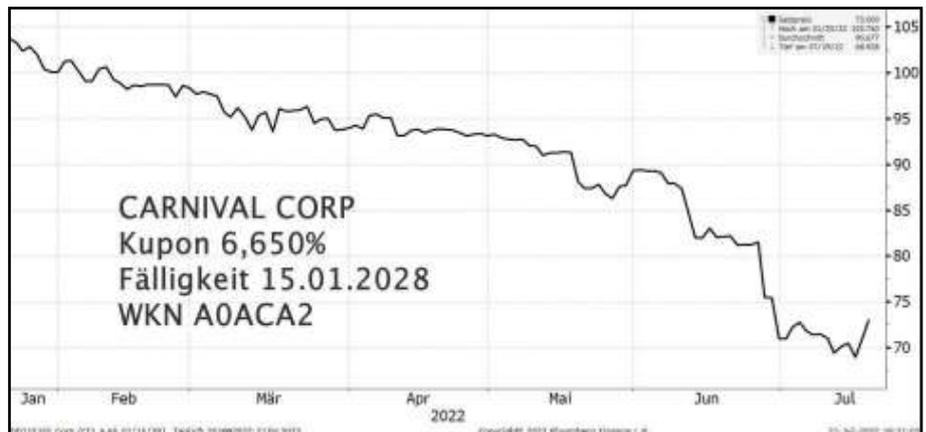
**Schockmoment für Carnival-Investoren.** Das Kreuzfahrt-Unternehmen hat am Mittwoch nach Börsen-



schluss angekündigt, eine Kapitalerhöhung im Volumen von rund 1 Mrd. USD durchzuführen. Begründet wird dies unter anderem damit, dass man Anleihen, die im nächsten Jahr fällig werden, tilgen kann.

**Ganz überraschend kommt dieser Schritt allerdings auch wieder nicht.** Denn Kreuzfahrtunternehmen wie Carnival gehören zu den größten Opfern der Corona-Pandemie. Zwar läuft das Buchungsgeschäft inzwischen wieder sehr dynamisch, aber nun steigen die Kosten aufgrund der hohen Energiepreise. Das hatte Carnival auch schon im vergangenen Monat erklärt, dass man im Gesamtjahr mit einem Verlust rechnet.

**Keine Frage:** Wie auch schon zur Erstvorstellung für unser neues Anleihen-Musterdepot ausgeführt, sind Kreuzfahrt-Unternehmen derzeit noch äußerst spekulativ. Carnival selbst sitzt auf einem Schuldenberg von mehr als 35 Mrd. USD, weshalb man auch derzeit bei Refinanzierungen schon zweistellige Zinssätze bieten musste. Wer allerdings dieses Risiko tragen kann, hat hier eine der derzeit wohl größten Wetten auf ein Comeback. Wobei gilt:



**Die aktuelle Kapitalerhöhung**

**könnte womöglich nicht die letzte sein.** Das ist natürlich extrem schlecht für die Aktie. Doch mit jeder erfolgreichen Finanzierung steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Tilgung ausstehende Anleihen planmäßig vonstatten geht. Und das wiederum hilft den Bond-Kursen. Deshalb bleiben wir hier auch engagiert.

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
CARNIVAL CORP	A0ACA2	Sr Unsecured	6,650%	AT MATURITY	15.01.2028	73,72	13,6%	902	4,5	200	B-	NR	B2	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 21.07.22

**Sisecam weitet Kapazitäten aus**

**Der türkische Glashersteller Sisecam, ein Global Player in der Glas- und Chemieindustrie, erweitert seine Investitionen um ein neues Werk in der Türkei.** Mit acht Flachglas- und einer Milchglaslinie an vier verschiedenen Standorten in der Türkei wird der neue Milchglasofen von Sisecam mit einer Kapazität von 600 Tonnen pro Tag zusammen mit einer Energieglasverarbeitungslinie mit einer Kapazität von 20 Mio. Quadratmetern pro Jahr in der Tarsus Organized Industrial Zone (OIZ) betrieben. Die Gesamtinvestition beläuft sich auf etwa 3,4 Mrd. TRY (193 Mio. USD), einschließlich Betriebskapital.

**Mit der neuen Investition will Sisecam die Versorgungslücke schließen, die im Energieglas-sektor entstehen könnte.** Darüber hinaus will Sisecam seine Führungsposition auf dem schnell wachsenden türkischen Energieglasmarkt festigen und Exportchancen nutzen. Der Vorstand von Sisecam, Ahmet Kirman, erklärte, dass Sisecam als Begründer der türkischen Glasindustrie seine Investitionen fortsetzen wird, die einen nachhaltigen Wert für alle seine Interessengruppen schaffen und das Wachstum und die Exporte der von ihm belieferten Sektoren unterstützen. Das Unternehmen betreibt 45 Werke in 14 Ländern auf vier Kontinenten, beschäftigt 24.000 Mitarbeiter und liefert seine Produkte in mehr als 150 Länder. Fazit: Wir bleiben in der von uns präferierten Anleihe 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	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
SISECAM	A2RZBE	Sr Unsecured	6,950%	CALLABLE	14.03.2026	87,95	11,1%	14.12.2025	100,00	11,33%	755	3,2	239	B	B2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 21.07.22

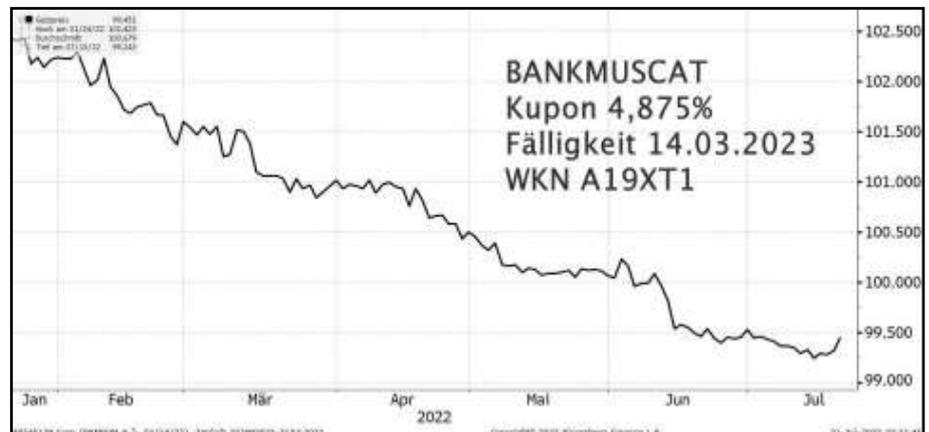
## Bank Muscat: Robustes 1. Halbjahr

Die Bank Muscat, das führende Finanzinstitut in Oman, hat die vorläufigen und ungeprüften Ergebnisse für die sechs Monate bis zum 30. Juni 2022 bekannt gegeben. Die Bank verzeichnete in diesem Zeitraum einen Nettogewinn von 99,26 Mio. OMR, verglichen mit 94,65 Mio. OMR im gleichen Zeitraum 2021, was einem Anstieg von 4,9% entspricht.

Die Nettozinserträge aus dem konventionellen Bankgeschäft und die Nettoerträge aus der islamischen Finanzierung beliefen sich in den sechs Monaten bis zum 30. Juni 2022 auf 166,25 Mio. OMR, verglichen mit 168,44 Mio. OMR im gleichen Zeitraum 2021, was einem Rückgang von 1,3% entspricht, der auf höhere Zinsaufwendungen zurückzuführen ist. Die zinsunabhängigen Erträge beliefen sich in den sechs Monaten bis zum 30. Juni 2022 auf 81,44 Mio. OMR gegenüber 74,70 Mio. OMR im gleichen Zeitraum 2021, was hauptsächlich auf höhere Erträge aus dem Verkauf von Beteiligungen zurückzuführen ist.

Die betrieblichen Aufwendungen beliefen sich in den sechs Monaten bis zum 30. Juni 2022 auf 102,71 Mio. OMR gegenüber 95,12 Mio. OMR im gleichen Zeitraum 2021, was einem Anstieg von 8,0% entspricht. Die Netto-Wertminderungen für Kredit- und sonstige Verluste beliefen sich in den sechs Monaten bis zum 30. Juni 2022 auf 28,40 Mio. OMR gegenüber 35,33 Mio. OMR im gleichen Zeitraum 2021. Der Rückgang ist hauptsächlich auf die vorsorglichen und kollektiven Rückstellungen zurückzuführen, die die Bank in der ersten Jahreshälfte 2021 aufgrund der anhaltenden Pandemie-Situation und der weltweit steigenden Rohölpreise gebildet hat.

Die Nettokredite und -forderungen einschließlich der Forderungen aus islamischen Finanzierungen sanken um 2,5% auf 9.003 Mio. OMR gegenüber 9.238 Mio. OMR zum 30. Juni 2021, was auf einige große Rückzahlungen zurückzuführen ist. Die Kundeneinlagen einschließlich der islamischen Kundeneinlagen stiegen um 1,9% auf 8.834 Mio. OMR gegenüber 8.670 Mio. OMR zum 30. Juni 2021.



**Fazit:** Die Bank Muscat bewegt sich weiterhin in einem herausfordernden Umfeld, zeigt dennoch robuste Geschäftszahlen. Deshalb bleiben wir investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
BANKMUSCAT	A19XT1	Sr Unsecured	4,875%	AT MATURITY	14.03.2023	99,64	5,4%	237	0,6	380	BB-	Ba3	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 21.07.22

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:		-2,59%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071		18,47	9,18 USD	5.861,95	-44,09%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017		69,15	58,84 EUR	8.531,80	-14,91%	Chemie	Deutschland	
BP PLC	GB0007980591		3,14	3,89 GBP	13.030,11	30,18%	il/Gas	Großbritannien	
Deutsche Bank AG	DE0005140008		6,97	8,40 EUR	12.052,57	20,55%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508		16,88	18,86 EUR	28.296,00	11,78%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
LEONARDO S.p.A.	IT0003856405		9,92	10,22 EUR	15.322,50	2,97%	Millitartechnik	Italien	
M&G PLC	GB00BKFB1C65		1,21	2,13 GBP	18.414,22	84,21%	Versicherung	Großbritannien	
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086		8,95	11,40 EUR	12.711,00	27,37%	il/Gas	Brasilien	
Prosus N.V.	NL0013654783		77,38	68,25 EUR	17.745,00	-11,80%	Internet	Niederlande	
SAP AG	DE0007164600		93,26	90,72 EUR	9.979,20	-2,72%	EDV Software	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109		15,04	12,63 EUR	8.397,62	-16,04%	Automobile	Niederlande	
Teck Resources Ltd. B	CA8787422044		26,59	27,15 USD	21.337,63	0,89%	Nichteisenmetalle	Kanada	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093		20,00	4,54 USD	3.122,05	-73,53%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809		0,26	0,45 GBP	26.228,08	86,52%	il/Gas	Großbritannien	
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360		9,75	8,94 EUR	14.797,36	-8,30%	Banken	Italien	
					215.827,10				
					Liquidität:	912,36			
					Vermögen:	216.739,46			
Startvolumen 31.12.2018:		150.000 €							

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

### Options-Portfolio

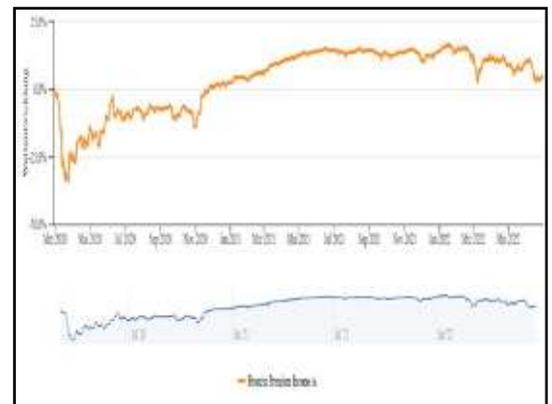
							Performance 2022 in Euro-basiert:		-0,67%
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen									
BABA_26 OPRA P 115 08/22		16,50	14,12	USD	15,77%	Option/Put	USA		
BAY XEUR P 64 08/22 2		9,30	5,78	EUR	37,85%	Option/Put	Deutschland		
CRIS XEUR P 10,6 08/22 7		1,65	1,69	EUR	-2,39%	Option/Put	Italien		
DBK XEUR P 10 08/22 6		2,26	1,65	EUR	26,99%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 21.07.2022		271.397,24 €					

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

## Fonds-Strategien

### Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

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



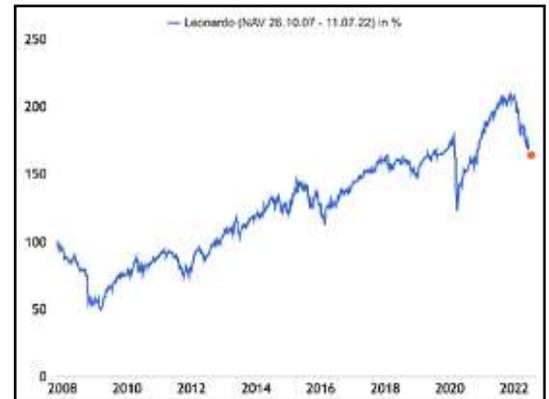
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

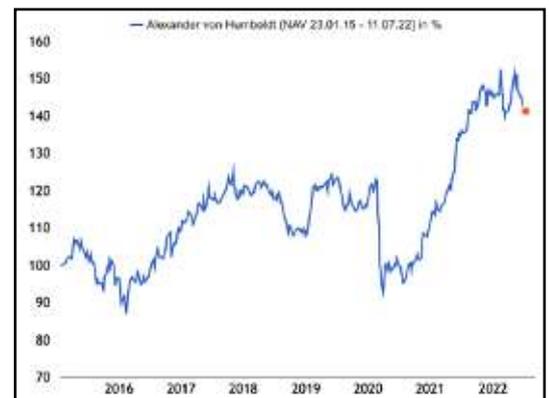
**Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen.** Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das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

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



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

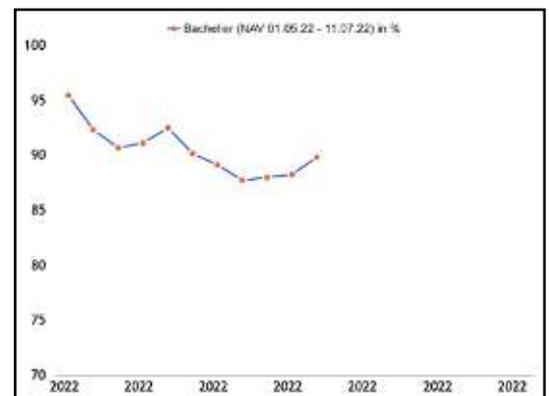
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



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

## Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - 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	59,95%	5.882	-20,23%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	67,53%	6.626	4,81%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	08/22/2022	8.996	93,05%	9.130	1,48%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	72,95%	7.158	-10,03%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,84%	9.207	3,31%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	93,74%	9.197	2,74%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	5,159	-	09/15/2022	8.245	90,39%	8.869	7,57%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	85,65%	8.403	1,48%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	74,03%	7.264	-10,35%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	91,05%	9.105	0,50%	
Sudzucker International Finance	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	15.12.25	12/28/2026	9.021	80,75%	8.075	-10,48%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	88,75%	8.708	1,76%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	87,42%	8.577	0,31%	
							108.327		106.201		
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>			
							<b>Liquidität</b>	<b>91.673</b>			
							<b>Performance</b>	<b>-1,96%</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.