



alpha

Strategie

Ausgabe 30/22 vom 28.07.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Die amerikanische Notenbank Fed hat sich entschieden: Auf ihrem Programm steht jetzt vorrangig die Bekämpfung der galoppierenden Inflation, weshalb man nun auch letztlich eine Rezession in den USA vorerst in Kauf nehmen dürfte.

In Amerika hatte sich zuletzt die Inflationsrate auf 9,1% erhöht und damit auf den höchsten Stand seit mindestens 40 Jahren. Die Fed antwortete darauf bereits im Juni mit einer Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte. Nun sattelte man nochmals 25 Basispunkte drauf, womit die Notenbank nun seit ihrer Zinswende im März die Leitzinsen insgesamt um 2,25 Prozentpunkte angehoben hat. Zum Vergleich: Die EZB war gerade erst in ihre eigene Zinswende mit einer Erhöhung um 50 Basispunkte eingestiegen.

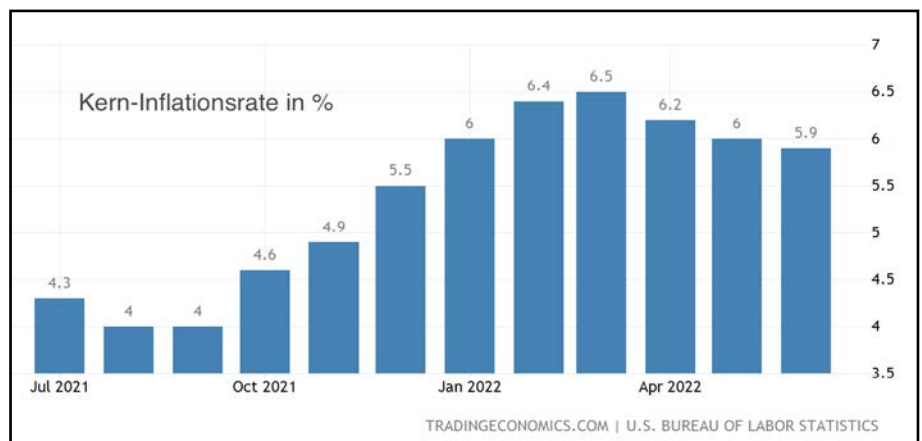
Wobei die Fed nach ihrer Entscheidung sogar signalisierte, dass man bereit wäre, einen noch größeren Zinsschritt zu machen, wenn man dies für angemessen hält. Hier kommt es also eindeutig darauf an, wie sich in den nächsten Wochen die Inflationszahlen entwickeln. Wobei der Arbeitsmarkt wohl auch ein gehöriges Wörtchen mitzureden hat. Denn trotz der sichtbaren Abkühlungstendenzen in der Wirtschaft bleibt die amerikanische Arbeitslosenquote immer noch auf einem Rekordtief bei zuletzt 3,6% im Juni. Für den Juli (Zahlen werden am 5. Mai veröffentlicht) wird eine ähnliche Rate erwartet.

Durch den akuten Arbeitskräftemangel fürchten die Notenbanker eine entsprechende Lohn-Preis-Spirale, die man unter allen Umständen verhindern will. Wobei die Abkühlungstendenzen und die zunehmende Kaufzurückhaltung der Konsumenten in Amerika auch hilfreich sein werden. So melden schon verschiedene große Einzelhandelskonzerne, dass deren Lagerbestände übertoll sind, was darauf schließen lässt, dass hier in absehbarer Zeit große Rabattschlachten beginnen könnten, was natürlich auch für Entspannung bei der Teuerungsrate, zumindest bei den Produkten des täglichen Bedarfs, sorgen könnte.

Allerdings gibt es nach wie vor viele Faktoren, die nicht durch die Fed direkt beeinflusst werden können. In erster Linie gilt das vor allem für die Energiepreise. Aber die Notenbank hatte in den vergangenen Jahrzehnten immer wieder unter Beweis gestellt, dass man durchaus differenzieren kann. Hier dürfte man also bei seinen Zinsentscheidungen vor allem auch auf die Kernrate schauen,

Denn: Während die gesamte Inflationsrate in den letzten drei Monaten munter weiter kletterte, zeigte die Kernrate - also ohne Einbeziehung volatiler Bestandteile wie Energie und Nahrungsmittel - seit März (damals mit dem Höhepunkt von 6,5%) eine zunehmende rückläufige Entwicklung auf zuletzt 5,9%.

Fazit: In den kommenden 2-3 Monaten ist wohl davon auszugehen, dass die US-Notenbank weitere Zins-



Eine Publikation der ICM concept GmbH

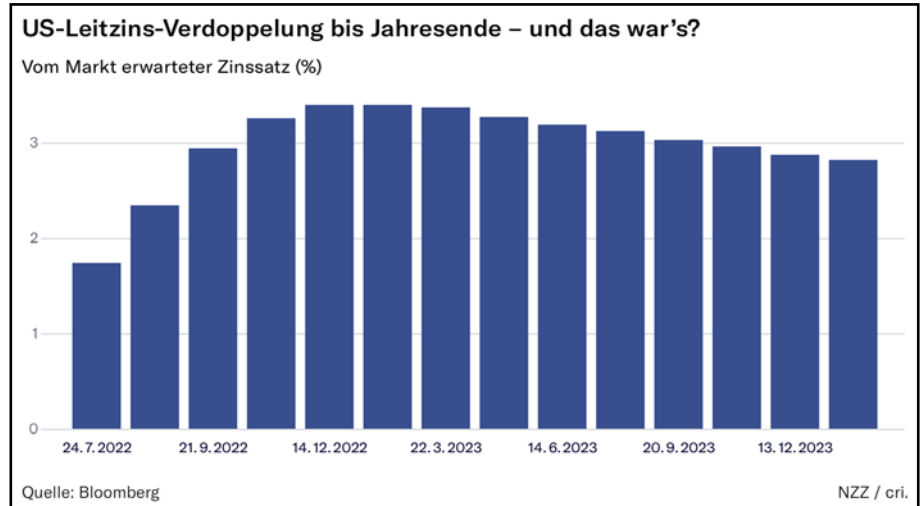
Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



schritte vornehmen wird. Die aktuelle Zielrichtung bzw. Erwartung im Markt geht dabei in Richtung 3 bis 4%. Entscheidend für das weitere Tempo wird sein, wie sich auch der Arbeitsmarkt weiter gestaltet und wie stark die Abkühlung in der Wirtschaft ausfällt.

Nach bisherigen Erwartungen steckt das Land eher schon in einer technischen Rezession, also zwei Quartale in Folge mit negativen Wachstumsraten. Ein sogenanntes Software Landing scheint diesem Umfeld geradezu ausgeschlossen.



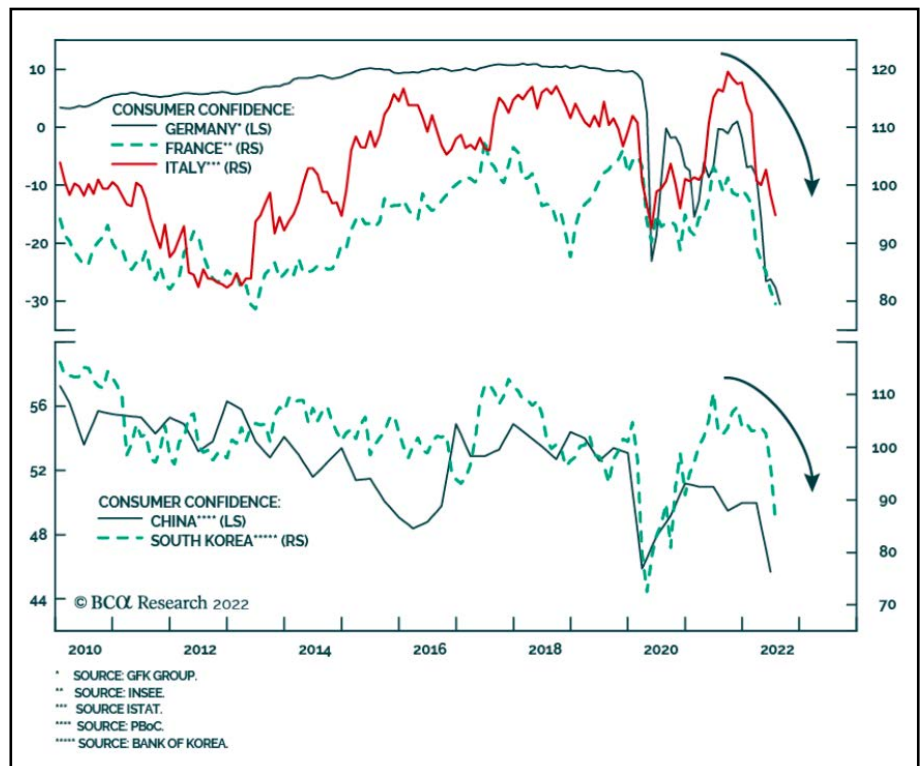
Aktienmarkt

Quartalsberichterstattung bringt Wechselbad der Gefühle

Seit Juni lebt der Kapitalmarkt mit Rezessionsängsten und schielt mit großem Interesse auf die Einschätzungen der Unternehmenslenker für die kommenden Quartale. Ebenfalls seit Juni hagelte es Erhöhungen der Referenzzinssätze, um die hohen Inflationsraten in Griff zu bekommen – zuletzt durch die US-Notenbank am Mittwoch um weitere 75 Basispunkte auf nunmehr 2,25 – 2,5%. Interessanterweise reagierten die US-Aktienmärkte mit Kursgewinnen darauf, wohl in der Annahme, dass nun erst einmal genug passiert sei und die Fed nun die weitere Entwicklung von Inflationsrate, Konjunktur und Arbeitsmarkt gleichermaßen abwarten würde.

Die übereinstimmende Ansicht der Investoren scheint nämlich zu sein, dass die USA auf eine Rezession zusteuern, was ab 2023 sogar Zinssenkungen der Fed wieder auf den Plan rufen könnte. Wir bleiben weiterhin der Ansicht, dass eine echte (keine technische) Rezession in den nächsten 12 Monaten in den USA vermieden werden kann. In Europa kann man das Risiko weit höher einschätzen.

Ob die Aktienkurse am Jahresende höher als heute stehen können, hängt auch stark von der weiteren Entwicklung von Umsatz und Gewinnen bei den Unternehmen ab. Soweit die Zinsen erst einmal auf den bestehenden Niveaus verharren, gäbe es hier keinen Gegenwind, denn ein weiterer Anstieg der Kapitalmarktrenditen wäre üblicherweise mit fallenden Aktienkursen korreliert.



Dass das nicht passiert, würde allerdings sinkende Inflationsraten in den kommenden Monaten voraussetzen. Ein solches Auskommen ist aber sehr wahrscheinlich.



Das Verbrauchervertrauen für Juli passt jedenfalls weltweit zu einer drohenden Rezession. Es zeigte nicht nur in den USA weiter nach unten (Conference Board Consumer Confidence Index 95,7 von 98,4), sondern steht in Europa sogar auf einem Rekordtief. Die Besorgnis über unzureichende Gaslieferungen, Unterbrechungen der Lieferkette, der Krieg in der Ukraine und steigende Preise sind für diese Verschlechterung verantwortlich. Die europäischen Erdgaspreise haben sich seit Anfang Juni mehr als verdoppelt und haben nun fast wieder ihren Höchststand von Anfang März erreicht. Doch zurück zur Quartalsberichterstattung:

Walmart warnt

Der weltgrößte Einzelhändler Walmart blickt angesichts der hohen Inflation skeptischer auf das Gesamtjahr und warnt vor niedrigeren Gewinnen. Das US-Unternehmen reduzierte bereits am Montag seine Erwartung für das bereinigte Ergebnis je Aktie und schickte damit seine Aktie nachbörslich auf Talfahrt. Walmart geht nun von einem Rückgang des Gewinns je Aktien um 11 bis 13% aus. Zuvor hatte der Konzern für das Gesamtjahr nur eine Verringerung um 1% in Aussicht gestellt.

Aufgrund der kräftigen Inflation hielten sich die Kunden mit ihren Anschaffungen zurück. Deshalb habe Walmart die Preise senken müssen, um die Waren noch losschlagen zu können. Die Walmart-Aktie brach nachbörslich 8% ein. Auch die Konkurrenten Target und Amazon ließen Federn. Der Internet-Riese Amazon, der - ebenso wie Apple - heute nach Börsenschluss berichtet, hebt die Gebühren für seinen Streamingdienst Prime wegen der hohen Inflation und gestiegenen Betriebskosten an. In Deutschland, Amazons zweit-

größtem Markt nach den USA, steigen die Kosten für eine jährliche Prime-Mitgliedschaft um 30% auf 89,90 EUR, teilte der Konzern am Montag mit. Auf dem drittgrößten Markt Großbritannien werden die Gebühren um 20% angehoben, in Spanien, Italien und Frankreich werden für Prime-Mitglieder zwischen 39 und 43% mehr pro Jahr fällig. Die Änderungen treten ab dem 15. September für Neukunden oder Abo-Verlängerungen in Kraft.



Ford Motor unter Kostendruck

Bei den Autos hält der US-Hersteller Ford trotz gestiegener Kosten an seinem Jahresausblick fest. Der US-Autobauer gab am Mittwoch nach Börsenschluss einen Gewinn im zweiten Quartal über den Experten-Erwartungen bekannt, erklärte jedoch auch, dass aktiv nach Maßnahmen gegen die zunehmenden Kosten gesucht werde. Der Gewinn legte leicht auf 667 Mio. USD zu, der Umsatz stieg dagegen deutlich auf 40 Mrd. USD nach 26,8 Mrd. USD im Vorjahreszeitraum. Damals war die Produktion durch Lieferkettenprobleme beeinträchtigt worden. Experten hatten nun einen Umsatz von 34,3 Mrd. USD vorhergesagt.

Volkswagen setzt auf 2. Halbjahr

Heute berichtete der VW-Konzern von einem Umsatzanstieg in Q2 um 3,3% auf 69,54 Mrd. EUR. Operativ verdiente der VW 4,505 Mrd. EUR, das ist knapp ein Drittel weniger als im Vorjahreszeitraum, aber fast 1 Mrd. EUR mehr als Analysten erwartet haben. Das operative Ergebnis vor Sondereinflüssen lag im Quartal bei 4,7 Mrd. EUR, enthielt gegenüber dem ersten Quartal negative Bewertungseffekte aus Derivaten, hauptsächlich aus Rohstoffversicherungsgeschäften, so VW. Alleine diese Belastung belief sich auf rund 2,4 Mrd. EUR.

Den Ausblick für das Gesamtjahr bekräftigte Volkswagen und setzt auf ein gutes zweites Halbjahr. Bisherigen Angaben zufolge soll die operative Umsatzrendite 2022 zwischen 7,0 und 8,5% liegen. Der Umsatz soll um 8 bis 13% steigen. Volkswagen ist für seine Kernmarke trotz zunehmend steigender Kosten optimistischer als bisher und will die Marge dieses Jahr etwas stärker steigern als zunächst geplant.



Peer Valuation Analysis	Ticker	Fiscal Year End	Mkt Cap (\$mm)	EV/EBITDA		P/BV		P/E		ROE	
				FY22E	FY23E	FY22E	FY23E	FY22E	FY23E	FY22E	FY23E
Local peers											
Mercedes-Benz Group AG	DAIGn.DE	2021/12	60,876	1.0x	0.8x	0.8x	0.7x	5.3x	5.1x	15.4%	15.1%
Renault	RENA.PA	2021/12	7,236	0.4x	0.1x	0.3x	0.3x	4.8x	2.6x	5.4%	9.6%
BMW	BMWG.DE	2021/12	50,617	0.1x	0.0x	0.6x	0.5x	3.7x	8.0x	17.3%	7.5%
Global peers											
Ford Motor	F	2021/12	50,963	2.5x	2.2x	1.0x	0.9x	6.8x	6.0x	15.3%	16.0%
General Motors	GM	2021/12	49,076	2.4x	1.8x	0.7x	0.6x	4.8x	4.9x	15.9%	13.6%
Honda Motor (7267)	7267.T	2022/3	42,956	1.9x	2.0x	0.5x	0.5x	8.3x	8.4x	7.2%	6.5%
Toyota Motor (7203)	7203.T	2022/3	218,283	6.2x	5.2x	0.9x	0.9x	10.5x	9.6x	11.5%	11.5%
Volkswagen Pref.	VOWG_p.DE	2021/12	66,221	1.0x	0.9x	0.4x	0.4x	3.4x	3.4x	12.7%	12.0%
Median				1.5x	1.3x	0.6x	0.6x	5.1x	5.5x	14.0%	11.7%
Mean				1.9x	1.6x	0.7x	0.6x	6.0x	6.0x	12.6%	11.5%
High				6.2x	5.2x	1.0x	0.9x	10.5x	9.6x	17.3%	16.0%
Low				0.1x	0.0x	0.3x	0.3x	3.7x	2.6x	5.4%	6.5%

Source: Company data, J.P. Morgan estimates.

Offensichtlich geht es dem ganzen Sektor wieder besser, nachdem ein Ende der Lieferkettenprobleme und absehbar ist. Zum Optimismus der Branche passt allerdings die Bewertung mit 2023er KGVs mit um die 5 überhaupt nicht. Unser Favorit heißt Volkswagen Vorzüge, die JP Morgan derzeit mit einem Kursziel von 235 EUR sieht. Von Stellantis, dem Titel im Portfolio, berichten wir in der nächsten Ausgabe.

UniCredit mit Überraschung

Bei den europäischen Banken konnten die Ergebnisse von denjenigen überzeugen, die eine geringere Abhängigkeit vom Geschäftsbereich Vermögensverwaltung aufweisen.

Die italienische Großbank UniCredit blickt nach einem unerwarteten Gewinnsprung optimistischer auf das laufende Jahr, nachdem sie das beste Halbjahresergebnis seit fast zehn Jahren vorgelegt hatte. Italiens zweitgrößtes Geldhaus strebt ohne ihr Russland-Geschäft nun einen Gesamtjahresgewinn von rund 4 Mrd. EUR an nach bisher geschätzten 3,3 Mrd. EUR. Im abgelaufenen zweiten Quartal erzielte das Geldhaus einen Nettogewinn von 1,82 Mrd. EUR, eine Verdopplung im Vergleich zu 960 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum. Auch die Analystenschätzungen wurden damit deutlich übertroffen.

Die Erträge legten um 8,9% auf 4,78 Mrd. EUR zu. Die Kernkapitalquote verbesserte sich bis Ende Juni auf 15,73% nach 14,0% Ende März. Ein wesentlicher Faktor für das positive Bild waren die Nettozinseinnahmen, die um 13,3% auf 2,48 Mrd. EUR anzogen. Die Einnahmen im Handelsgeschäft kletterten sogar um stattliche 41% auf 564 Mio. EUR. Die wichtigste Tochtergesellschaft der Italiener, die deutsche Hypo-Vereinsbank, steuerte 982 Mio. EUR zum Vorsteuerergebnis bei. Der Vorstand kündigte am Mittwoch in Mailand zudem an, das wegen des Krieges in der Ukraine auf Eis gelegte Aktienrückkaufprogramm im Volumen von 1 Mrd. EUR wieder aufnehmen zu wollen.

Sogar das Russlandgeschäft brachte im Q2 einen deutlich höheren Gewinn von 336 Mio. EUR. Das lag nach Aussage der Bank an der Auflösung eines Teils der hohen Rückstellungen und dem hohen Rubelkurs. UniCredit gehört zu den Instituten, die stärker in Russland engagiert sind und nun wegen des Krieges nach einem Käufer für seine Aktivitäten dort sucht. Das Bankhaus lote weiterhin faire Transaktionen aus, erklärte das Unternehmen. Konzernchef Andrea Orcel zufolge hat UniCredit seit Ende Juni ihr Engagement dort weiter deutlich reduziert. Die Drohungen der russischen Regierung, den Verkauf lokaler Tochtergesellschaften durch ausländische Banken zu blockieren, hätten das Bild nicht geändert, sagte Orcel.





Den geplanten Verkauf von Leasing-Geschäften in Italien und Deutschland legte UniCredit vorerst auf Eis, wie aus einer Fußnote zur Quartalsmitteilung hervorgeht. Mitte Oktober 2021 war bekannt geworden, dass das Bankhaus ein mögliches Kaufinteresse für seine Leasingsparte auslotet. In Italien war die Sparte 2021 nach früheren Angaben des Leasingverbandes ASSILEIA Marktführer.

Der Markt reagierte deutlich erleichtert auf die Zahlen und brachte der Aktie ein Kursplus von zeitweise 8%. Ein Minus von knapp 30% zum Jahresanfang bleibt aber noch, was natürlich mit der allgemeinen Marktschwäche und der politischen Unsicherheit in Italien zusammenhängt. Man erlebe aktuell einen schwierigen Moment, aber man sei zuversichtlich, dass die neue Regierung und die Reformen im Zuge des Europäischen Wiederaufbauplanes Stabilität garantieren, so Andrea Orcel. Die Aktien sind ein „must have“.

Deutsche Bank: Noch eine Reihe Probleme

Die Inflation, die drohende Rezession und die hauseigenen Probleme lassen die Deutsche Bank trotz eines Gewinnanstiegs im zweiten Quartal nicht zur Ruhe kommen. Zwar bestätigte die Bank die meisten Jahresziele, einige zentrale Ziele wurden jedoch eingedampft. „Vor uns liegen nun weitere herausfordernde Monate“, schrieb Bankchef Christian Sewing am Mittwoch zur Veröffentlichung der Quartalszahlen an die Mitarbeiter. „Vieles spricht dafür, dass es wirtschaftlich noch schwieriger werden wird.“ Die Ergebnisse kommen inmitten einer Woche mit Gewinnberichten großer Kreditinstitute in Europa und Anleger schauen auf Anzeichen, dass eine schwächere Wirtschaft, höhere Zinssätze und der Krieg in der die Geschäfte und Aussichten der Banken belasten. Deutschlands Banken befinden sich im Zentrum eines geopolitischen Sturms, weil das Land weiterhin in besonderem Maße von der russischen Energie abhängig ist und seine Wirtschaft von etwaigen Versorgungsengpässen stark betroffen sein wird.

Wegen der drohenden Gasknappheit in Deutschland sei es schwerer geworden, die für 2022 angepeilte Nachsteuerrendite von 8% zu erreichen, erklärte Deutschlands größter Kreditgeber. Und auch bei den geplanten Kostensenkungen geht es nicht so schnell voran wie gewünscht. Trotz höherer Rückstellungen für faule Kredite kletterte der Nettogewinn im zweiten Quartal um mehr als die Hälfte auf 1,05 Mrd. EUR. Das übertraf die Erwartungen der Analysten, die im Schnitt nur mit 788 Mio. EUR gerechnet hatten. „Besonders erfreulich entwickeln sich die Privatkunden- und die Unternehmensbank“, erläuterte Sewing.



Es war der achte Quartalsgewinn in Folge und das stärkste Halbjahr seit 2011 für die Deutsche Bank, die noch immer mitten in einem umfassenden Konzernumbau steckt. An ihrem Ziel für die Nachsteuerrendite hielt die Bank formal fest. Im zweiten Quartal lag sie mit 7,9% schon fast auf dem angepeilten Niveau – nach 5,5% im Vorjahr.

Wie ihre US-Konkurrenten litt auch die Deutsche Bank unter den durch den Krieg verursachten Rückgängen im Transaktionsgeschäft. Der Handel hielt sich aber aufgrund der volatilen Märkte gut. Die Erträge aus dem Handel mit festverzinslichen Wertpapieren und Devisen legten um 32% zu. Die Gesamterträge im Investmentbanking stiegen im Quartal um 11%, aber die Erträge aus dem Emissions- und Beratungsgeschäft der Investmentbank gingen im Quartal um 63% zurück.

Die um Sonderausgaben bereinigten Kosten kletterten um 2% auf 4,7 Mrd. EUR, was auf die Inflation und Wechselkursschwankungen zurückgeführt wurde. Immerhin verbesserte sich die Aufwand-Ertrag-Relation im zweiten Quartal auf 73% von 80% im Vorjahr, das Ziel von 70% für das Gesamtjahr erscheint aber nicht erreichbar zu sein. Ihr Risiko gegenüber Russland verringerte die Bank um 42% auf 600 Mio. EUR weiter. Somit



belief sich das Kreditengagement auf Nettobasis 500 Mio. EUR. „Diese Kredite entfallen überwiegend auf russische Großunternehmen mit wesentlichen Geschäftsbetrieben und Zahlungsströmen außerhalb Russlands“, hieß es im Quartalsbericht. Zu den größten Herausforderungen gehört das gestiegene Risiko für Kreditausfälle. Die Rückstellungen für notleidende Kredite stiegen auf 233 Mio. EUR gegenüber 75 Mio. EUR im Vorquartal. Die Abschreibungen für sogenannte „Leveraged Loans“ beliefen sich laut Finanzchef James von Moltke auf 150 Mio. EUR.

Trotz der guten Ergebnisse in den ersten 2 Quartalen hat der Kurs der Aktie seit Anfang des Jahres fast 27% verloren, was deutliches Aufwärtspotenzial zeigt. Das sind Kaufkurse.

Shell mit neuem Aktienrückkaufprogramm

Fast schon erwartet lieferte Shell, einer der Energieriesen, ein über den Erwartungen liegendes Ergebnis für das zweite Quartal und kündigte ein Aktienrückkaufprogramm an. Das verwundert bei einem KGV von unter 5 wirklich nicht (entspräche einer Eigenkapitalrendite nach Steuern von mehr als 20%!). Der Sektor müsste eigentlich angesichts der an Bedeutung gestiegenen Energiesicherheit sogar mit einer Prämie zum Gesamtmarkt gehandelt werden. Nun gehört Shell auch noch zu den europäischen Gasförderern. Im Portfolio befindet sich BP – eine sicher ebenso gute Wahl. Kaufen sollte man, wenn möglich, beide.



Peer Valuation Analysis	Ticker	Fiscal Year End	Mkt Cap (\$mn)	EV/EBITDAX		EV/DACF		P/E		ROE	
				FY22E	FY23E	FY22E	FY23E	FY22E	FY23E	FY22E	FY23E
Local peers											
BP	BPL	2020/12	94,243	1.6x	2.4x	3.0x	3.2x	4.4x	5.7x	24.2%	18.2%
Global peers											
ENI	ENIMI	2021/12	40,802	1.9x	1.8x	2.8x	2.9x	3.2x	4.0x	25.0%	17.4%
TotalEnergies	TTEF.PA	2020/12	131,999	2.1x	2.1x	3.0x	3.1x	3.9x	4.9x	27.4%	18.3%
Shell PLC	SHELL	2021/12	211,293	2.5x	2.5x	2.7x	2.8x	4.5x	4.7x	22.6%	18.8%
Median				2.0x	2.2x	2.9x	3.0x	4.2x	4.8x	24.6%	18.3%
Mean				2.0x	2.2x	2.9x	3.0x	4.0x	4.8x	24.8%	18.2%
High				2.5x	2.5x	3.0x	3.2x	4.5x	5.7x	27.4%	18.8%
Low				1.6x	1.8x	2.8x	2.9x	3.2x	4.0x	24.2%	17.4%

Source: Company data, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan estimates.

Alle bisher besprochenen Kandidaten sind eindeutig Value-Aktien. Wie steht es mit den Vertretern von Growth?

Meta Platforms: Erster Umsatzrückgang

Facebook-Mutter Meta hat den ersten Umsatzrückgang seit seinem Börsengang 2012 kassiert. Im zweiten Quartal fielen die Erlöse leicht um 1% auf 28,8 Mrd. USD, wie das weltgrößte Internet-Netzwerk am Mittwoch nach US-Börsenschluss mitteilte. Der Gewinn brach sogar um 36% auf 6,69 Mrd. USD ein. Das hängt auch mit den höheren Kosten zusammen.

Meta zählt aktuell mit rund 83.500 Mitarbeitern etwa ein Drittel mehr als vor einem Jahr. Der Konzern, zu dem Dienste wie Facebook, WhatsApp und Instagram gehören, ist auch für das laufende Quartal skeptisch und lässt bei seinen Umsatzerwartungen eine große Spanne von 26 bis 28,5 Mrd. USD. Damit ist ein erneuter Rückgang eingepreist. Im dritten Quartal 2021 erwirtschaftete Meta knapp 28,3 Mrd. USD.

Kurz kommentiert

Microsoft und Alphabet verfehlten mit ihren Quartalsergebnissen zwar teilweise die Markterwartungen, steigerten aber ihre Umsätze. Bei Microsoft sorgte ein optimistischer Ausblick und bei Alphabet



überraschend robuste Werbeeinnahmen für Erleichterung. Die Aktien des Software-Konzerns und des Suchmaschinen-Betreibers stiegen daraufhin um 6,7 und knapp 7,7%.

Die Titel von Spotify legten sogar fast 12,2% zu. Auf Basis eines Quartalsergebnisses über den Markterwartungen hob der Musikstreaming-Dienst seine Gesamtjahresziele an. Spotify hat bei fast allen Kennziffern überzeugt. Das Musik-Geschäft wird sich vor dem Hintergrund der Rezessionsgefahr besser entwickeln als der Rest der Unterhaltungsindustrie. T-Mobile US blickt ebenfalls optimistischer nach vorn und peilt für 2022 nun 6,3 statt 5,3 bis 5,8 Mio. neue Vertragskunden an. Außerdem legte die Mobilfunk-Tochter der Deutschen Telekom ein überraschend starkes Quartalsergebnis vor. Aktien von T-Mobile gewannen 5,2%.

Die Zeichen stehen also nicht schlecht für eine Erholungsrallye auch unter den Growth-Titeln.

Angesichts der vorgelegten Zahlen von Autos, Banken und Energieförderern fühlen wir uns in diesen Branchen besonders wohl. Frei nach dem Motto „The tide lifts all boats“ soll das nicht heißen, dass bei Growth nicht auch Kursavancen vor uns stehen.

Zum Optionsdepot:

Beim Optionsportfolio ergänzen wir heute den Put Volkswagen Vorzüge Basis 130 Termin September im Portfolio. Mit einer Prämie von 5,45 EUR kommen wir erst bei Kursen unter 124,55 EUR in den Verlust.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2022 in Euro-basiert:			-8,97%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	113,06	USD	443,51	-12,97%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	137,86	120,95	USD	9.963,71	-3,36%	Handel	Frankreich	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,62	EUR	9.475,10	-5,67%	Logistik	Irland	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	35,73	EUR	7.324,65	-23,02%	Bau/Baustoffe	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,50	EUR	11.097,60	11,22%	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	46,30	USD	9.989,41	-0,23%	Biotechnologie	Niederlande	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	63,14	EUR	7.955,64	-18,68%	Finanzdienstleister	USA	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	245,14	USD	10.818,39	5,02%	Elektro	Großbritannien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	17,22	GBP	8.518,31	-15,51%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Liberty Global Inc.	GB00B8W67B19	28,09	22,47	USD	8.814,53	-10,80%	Rundfunk	USA	
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	53,67	USD	9.737,32	-0,31%	Autozulieferer	Japan	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	1878,50	1980,50	JPY	9.030,55	-0,91%	Metallverarbeitung	Japan	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5290,00	JPY	9.876,31	0,95%	Medien	Frankreich	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	85,30	EUR	8.018,20	-19,07%	Finanzdienstleister		
					129.545,74				
				Liquidität:	11.195,14				
				Vermögen:	140.740,88				

Anleihenmarkt

Ryanair und Easyjet: Kontrastprogramm

Die Luftfahrtbranche ist wieder auf Erholungskurs. Wie jüngste Zahlen von Flugzeugbauer wie Airbus und Boeing wie auch die Ergebnisse von der bedeutenden Luftfahrtmesse Farnborough AirShow zeigten, geht es vorwärts, aber nur in kleinen Schritten. Dies wird auch von den aktuellen Zahlen der Budget-Fluglinien bestätigt, allerdings mit durchaus unterschiedlichen Grundtönen.

So zeigte sich beispielsweise die irische Ryanair mit einer positiven Überraschung. Zum Ende des Berichtszeitraums per Ende Juni konnte das Unternehmen einen Gewinn von knapp 188 Mio. EUR ausweisen. Im Vorjahreszeitraum hatte man auf vergleichbarer Basis noch einen Verlust von 273 Mio. EUR eingeflogen. Beim um Absicherungskosten für Treibstoff bereinigten Gewinn blieben 170 Mio. EUR übrig, rund 20 Mio. EUR mehr als erwartet.

Auch bei den Passagierzahlen konnte Ryanair deutlich zulegen. Insgesamt wurden im Berichtszeitraum 45,5 Mio. Fluggäste befördert. Dadurch stieg die Auslastung von vormals 73% auf 92%. Der Gesamtumsatz betrug



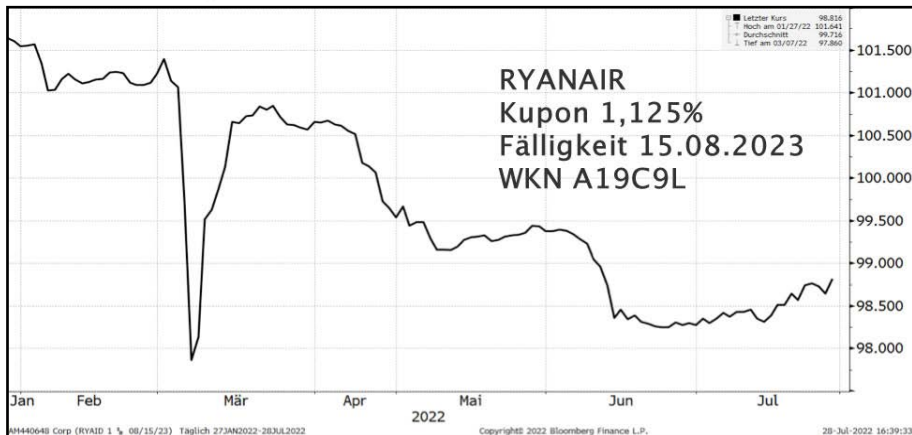
mit 2,6 Mrd. EUR rund das Siebenfache des Vorjahres. Da konnte Konkurrent Easyjet nur in Teilen mithalten. In seinem dritten Fiskalquartal wurden zwar mit 22 Mio. Passagieren über siebenmal mehr befördert als im Vorjahreszeitraum. Und auch bei der Auslastung konnte man wesentlich nachbessern. Im Juni lag die Auslastung bei 92%, im Quartalsdurchschnitt immerhin bei 87%. Dennoch:

Im Gegensatz zu Ryanair bleibt Easyjet noch in den roten Zahlen. Um

Sondereffekte bereinigt verlor das Unternehmen 114 Mio. GBP. Die Analysten hatten im Vorfeld mit einem Verlust von nur 96 Mio. GBP gerechnet. Im Vorjahr hatte der Verlust allerdings noch rund 318 Mio. GBP betragen.

Also auch hier durchaus eine signifikante Verbesserung der Situation, allerdings deutlich langsamer als beim Konkurrenten. Gemeinsam

ist ihnen beiden allerdings, dass sowohl Markt als auch Unternehmen davon ausgehen, dass man zum Ende des Jahres zu einer relativ stabilen Auslastung über 90% kommen könnte. Ein Risiko bleibt das Thema Treibstoffkosten, wogegen sich die Unternehmen schon in signifikantem Umfang abgesichert haben. Easyjet zum Beispiel hat bereits Treibstoffkosten für das laufende Quartal im Umfang von 83% abgesichert.



Fazit: Nach der letzten Besprechung in Ausgabe 14/22 hatten die von uns empfohlenen Anleihen zum Teil wieder ordentliche Verluste hinnehmen müssen. Bei Ryanair eher in überschaubarem Rahmen, bei Easyjet deutlich stärker. Das liegt daran, dass die Easyjet-Anleihe eine längere Laufzeit hat.

Bei Ryanair bleibt es unter diesen Prämissen weiterhin bei der Halten-Empfehlung. Bei Easyjet stufen wir von bislang Kaufen auf ebenfalls Halten zurück und schauen uns erst einmal an, ob die Anleihe die inzwischen wieder eingeschlagene Erholung doch verstetigen kann. Wenn ja, dann würden wir bei Kursen über 95% auch noch einmal zu Verbilligung 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	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
EASYJET PLC	A2R3DV	Sr Unsecured	0,875%	CALLABLE	11.06.2025	94,36	3,0%	11.03.2025	100,00	3,16%	172	2,8	61	BBB-	-	Baa3	EUR	100(+1)
RYANAIR	A19C9L	Sr Unsecured	1,125%	AT MATURITY	15.08.2023	99,29	1,8%	-	-	-	86	1,0	84	BBB	BBB	-	EUR	100(+1)

MHP mit Trading-Update

Das ukrainische Agrar-Unternehmen MHP hat in dieser Woche ein Update für das erste Halbjahr 2022 veröffentlicht. Seit Beginn des Konfliktes ist das Unternehmen mit erheblichen logistischen und infrastrukturellen Herausforderungen konfrontiert. Die Logistik ist nach wie vor schwierig, da die Schwarzmeerhäfen weiterhin blockiert und alternative Routen länger und wesentlich komplexer sind.

Zu den Engpässen gehören zahlreiche Subunternehmen auf dem Weg zu den EU-Häfen, eine komplexe Logistik aufgrund unterschiedlicher Bahnspuren und lange Warteschlangen an der Grenze. Aufgrund des



eingeschränkten Absatzes außerhalb des Landes und des Rückgangs der Zahl der Bürger und ihrer Einkommen musste MHP die Auslastung der Geflügelkapazität auf 85-90% senken.

Das Geflügelproduktionsvolumen ging im zweiten Quartal 2022 um 11% auf 170.395 Tonnen zurück (zweites Quartal 2021: 190.908 Tonnen) und blieb im Vergleich zu Q1 2022 (175.644 Tonnen) relativ stabil. Im ersten Halbjahr 2022 blieb das Produktionsvolumen von Geflügel mit 346.039 Tonnen stabil (H1 2021: 357.531 Tonnen). Aufgrund der kriegsbedingten Herausforderungen sanken die Verkäufe an Dritte im zweiten Quartal 2022 um 23% auf 140.549 Tonnen, hauptsächlich aufgrund geringerer Exporte, die durch eine schwierige Logistik beeinträchtigt wurden.

Bis zum zweiten Quartal 2022 lag der durchschnittliche Preis für Hühnerfleisch bei 2,03 USD pro 1 kg ohne Mehrwertsteuer, was einem Anstieg von 22% gegenüber dem Vorjahr entspricht. In H1 2022 stieg der durchschnittliche Hähnchenfleischpreis im Jahresvergleich um 24% auf 1,93 USD pro 1 kg. Der Exportpreis für Geflügel in Q2 2022 stieg im Jahresvergleich um 55% auf 2,63 USD pro 1 kg, was hauptsächlich auf die Optimierung des Produktmixes sowie auf einen erheblichen internationalen Preisanstieg in allen Märkten zurückzuführen ist.

Der MHP-Absatz von Sonnenblumenöl stieg um 38% auf 48.495 Tonnen. Im ersten Halbjahr 2022 gingen die Sonnenblumenölexporte im Vergleich zum Vorjahr um 11% auf 81.476 Tonnen zurück. Im 2. Quartal 2022 sanken die Sojaölexporte im Vergleich zum Vorjahr um 23% auf 9.191 Tonnen und im 1. Halbjahr 2022 um 15 % auf 19.547 Tonnen.

Im Jahr 2022 wird das Unternehmen im Bereich des Getreideanbaus rund 335.000 Hektar Land bewirtschaften. Die Erntekampagne des Unternehmens für Winterarraps und Weizen verläuft planmäßig, wobei etwa 70% bzw. 25% bereits geerntet wurde. Die Erträge aller Winterkulturen werden voraussichtlich gut sein und entsprechen den Erwartungen des Unternehmens unter Berücksichtigung der Witterungsbedingungen. Die Frühjahrskulturen (Mais, Sojabohnen und Sonnenblumen) sind in gutem Zustand.



Der Absatz von Fleischprodukten (Wurst- und Räucherwaren) ging im 2. Quartal 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 73% auf 2.289 Tonnen zurück. Die ukrainische Bacon stellte Anfang April 2022 ihren Betrieb ein, bedingt durch die Kriegsfolgen. Der Durchschnittspreis stieg im 2. Quartal 2022 um 9% auf 88,34 UAH pro kg (ohne MwSt.) im Vergleich zum Vorjahr, was hauptsächlich auf einen Anstieg der Rohstoffpreise zurückzuführen ist.

Fazit: Wir sind von dem Unternehmen trotz der aktuellen Probleme überzeugt und bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
MHP LUX SA	A19YNV	Sr Unsecured	6,950%	AT MATURITY	03.04.2026	43,07	35,2%	2.064	3,1	658	D	C	USD	200(+1)
MHP SA	A19GZN	Sr Unsecured	7,750%	AT MATURITY	10.05.2024	44,22	62,2%	3.715	1,7	2.192	D	C	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg, 28.07.22

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

kirt555

Mit besten Grüßen

Casper Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: -1,44%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071		18,47	8,68 USD	5.533,11	-47,23%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017		69,15	57,02 EUR	8.267,90	-17,54%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591		3,14	3,93 GBP	13.359,84	33,48%	Öl/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008		6,97	8,06 EUR	11.558,93	15,62%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508		16,88	18,50 EUR	27.744,00	9,60%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
LEONARDO S.p.A.	IT0003856405		9,92	9,85 EUR	14.781,00	-0,67%	Militärtechnik	Italien
M&G PLC	GB00BKFB1C65		1,21	2,12 GBP	18.604,24	86,11%	Versicherung	Großbritannien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRS)	US71654V4086		8,95	12,60 EUR	14.049,00	40,78%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783		77,38	65,79 EUR	17.105,40	-14,98%	Internet	Niederlande
SAP AG	DE0007164600		93,26	88,85 EUR	9.773,50	-4,73%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109		15,04	12,92 EUR	8.591,80	-14,10%	Automobile	Niederlande
Teck Resources Ltd. B	CA8787422044		26,59	27,21 USD	21.347,87	0,94%	Nichteisenmetalle	Kanada
Tencent Music Entertainment Gr (ADRS)	US88034P1093		20,00	4,59 USD	3.150,99	-73,28%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809		0,26	0,49 GBP	28.947,23	105,86%	Öl/Gas	Großbritannien
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360		9,75	9,41 EUR	15.566,93	-3,53%	Banken	Italien
					218.381,74			
					Liquidität:	912,36		
					Vermögen:	219.294,10		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

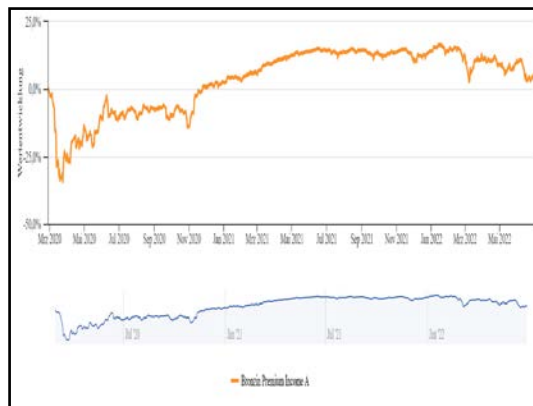
						Performance 2022 in Euro-basiert: -1,26%		
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA_26 OPRA P 115 08/22		16,50	15,43	USD	6,92%	Option/Put	USA	
BAY XEUR P 64 08/22 2		9,30	7,17	EUR	22,90%	Option/Put	Deutschland	
CRIS XEUR P 10,6 08/22 7		1,65	1,29	EUR	21,91%	Option/Put	Italien	
DBK XEUR P 10 08/22 6		2,26	1,95	EUR	13,72%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 09/22 2		5,45	5,45	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 28.07.2022		269.769,82 €		

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)

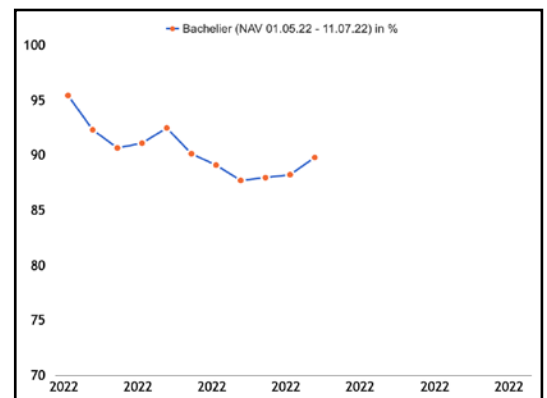
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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 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	62,75%	6.179	-16,20%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	70,68%	6.960	10,08%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	08/29/2022	8.996	96,99%	9.550	6,16%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	70,50%	6.942	-12,74%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	95,19%	9.373	5,17%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	95,35%	9.389	4,88%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	5,159	-	09/15/2022	8.245	92,17%	9.076	10,08%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	88,11%	8.676	4,77%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	74,75%	7.360	-9,16%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	93,50%	9.350	3,20%
Sudzucker International Finance BV	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	15.12.25	12/28/2026	9.021	80,61%	8.061	-10,64%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	89,92%	8.855	3,47%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	87,85%	8.650	1,16%
							108.327		108.420	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.673		
							Performance	0,09%		
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.