



alpha

Strategie

Ausgabe 33/22 vom 18.08.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle der US-Notenbank Fed vom Juli hielt eine interessante Erkenntnis parat. Zwar wurden die aktuellen Zinserhöhungen grundsätzlich nicht infrage gestellt. Allerdings signalisierte man auch mit der entsprechenden Rhetorik, dass man bei entsprechenden rückläufigen Inflationsraten auch bereit ist, relativ zügig von Zins-Gaspedal zu gehen.

Allerdings: Der Markt sollte sich hier noch nicht zu sehr in Sicherheit wiegen. Denn aus unserer Sicht gibt es zwei Faktoren, die nach wie vor schwierig bleiben. Zu einen der Arbeitsmarkt, der zuletzt bei der Arbeitslosenquote nochmals ein Stück fester mit einer Quote von 3,5% herauskam. Andererseits zeigte die Kern-Inflationsrate, wie auch schon letzte Woche angesprochen, erste Anzeichen einer möglichen Plateaubildung.

Während dennoch in Amerika darüber diskutiert wird, ob die Fed möglicherweise zum Jahresende hin oder Anfang nächsten Jahres bei den Zinserhöhungen eine Pause einlegen könnte, liegt jetzt auf globaler Ebene der Ball wieder einmal im Feld der EZB. Diese hatte im Juli zum ersten Mal seit immerhin elf Jahren den Leitzins angehoben und dabei sogar um immerhin 50 Basispunkte.

Wie die Fed macht die EZB auch im August Sommerpause.

Umso mehr diskutiert man darüber, was im September passieren wird. Denn Tatsache bleibt, dass die Inflation in der Eurozone nach wie vor auf Rekordhoch bleibt. Im Juli hatte sich die Inflationsrate nochmals auf 8,9% beschleunigt und damit den höchsten Wert seit Einführung des Euro erreicht. Insofern geht die Erwartung im Markt dahin, dass die EZB auf ihrer nächsten Sitzung mindestens einen ähnlich großen Schritt wie beim letzten Mal machen muss, vielleicht sogar noch mehr. Was auch daran liegt, dass insbesondere die in Deutschland nun festgelegte Gasumlage dafür sorgen könnte, dass es in der größten Volkswirtschaft der Eurozone ab Oktober zu zweistelligen Inflationsraten kommen könnte.



Natürlich ist das nicht ausgemacht, aber es ändert nichts an der Situation, dass die EZB hier aktiv werden muss. Spannend dürfte es diesbezüglich wieder werden, wenn man das politische Umfeld sich anschaut. Denn Ende September wird in Italien gewählt und nach aktuellen Umfragen und Einschätzungen könnte es zu einem großen Rechtsruck kommen, was die politischen Kräfteverhältnisse nicht nur in der Eurozone selbst, sondern letztlich auch in der Geldpolitik verschieben könnte.

Fazit: Es wird also in allen Belangen ein heißer Herbst werden. Was das für den Kapitalmarkt bedeutet, bleibt abzuwarten. Denn bekanntlich spielen für die Börse andere Faktoren eine Rolle als die politische Agenda. Aber diese kann trotzdem für sehr viel Unruhe sorgen.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



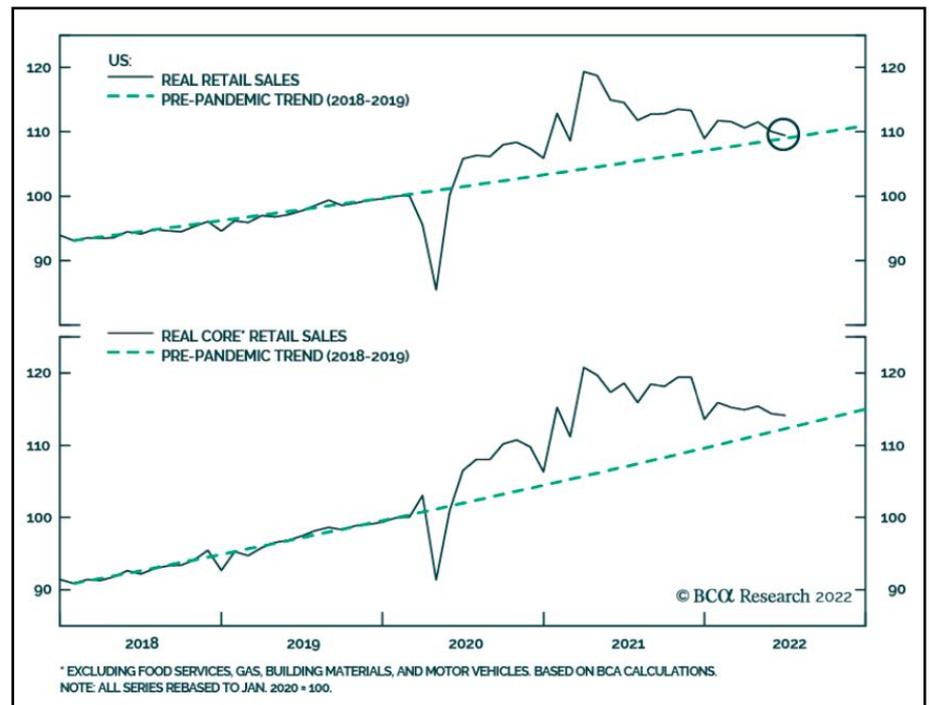
Aktienmarkt

US-Konsumenten üben noch Zurückhaltung

Die US-Einzelhandelsumsätze blieben im Juli gegenüber dem Vormonat unverändert und die positive Überraschung des Vormonats wurde auf 0,8% gegenüber dem Vormonat nach unten korrigiert. Rückgänge bei den Verkäufen von Kraftfahrzeugen und Kraftfahrzeugteilen sowie bei den Benzinpreisen glichen Zuwächse im Internet-Einzelhandel, bei Baumaterialien, Gartengeräten und -zubehör sowie bei anderen Kategorien aus. Die Kernrate ohne Kraftfahrzeuge und Benzin stieg jedoch um mehr als die erwarteten 0,7% gegenüber dem Vormonat, was darauf hindeutet, dass die Verbraucherausgaben auf den ersten Blick weiterhin robust sind.

Allerdings dürften diese nominalen Zahlen die Gesamtausgaben der Verbraucher aufgrund der hohen Inflation überbewerten. Die realen Einzelhandelsumsätze für Juli müssen noch veröffentlicht werden, aber sie sind seit April 2021 rückläufig und sind zu ihrem Trend vor der Pandemie zurückgekehrt.

Ob die realen Einzelhandelsumsätze unter diese Trendlinie fallen werden - oder die Aussichten für den US-Konsum im Allgemeinen - ist letztlich offen. Die pessimistische Variante lautet, dass der Preisdruck weiterhin die Stimmung der Verbraucher drückt und das die Verknappung des verfügbaren Einkommens in immer höheren Einkommensklassen zu spüren ist. Gleichzeitig unterstreichen die Gewinnprognosen von Einzelhändlern wie Walmart oder Target eine Verlagerung der Ausgaben von langlebigen Konsumgütern hin zu Bedarfsartikeln mit niedrigeren Gewinnspannen.



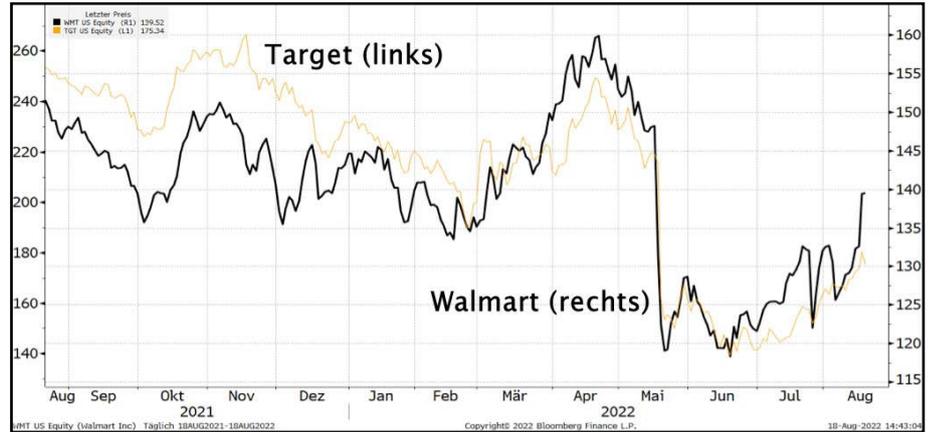
Am anderen Ende des Spektrums sind diejenigen Analysten, die positivere Aussichten für den US-Konsum sehen. Die nachlassende Inflation würde das Reallohnwachstum und die Stimmung anheben, was wiederum zusätzliche Ausgaben begünstigt. In der Zwischenzeit ist die finanzielle Situation der amerikanischen Verbraucher robust, und alle außer der untersten Einkommensklasse profitieren noch immer von in der Pandemie aufgebauten Rücklagen. Damit könne eine Rezession in den USA in naher Zukunft abgewendet werden. Entschieden ist hier allerdings noch nichts.

Die jüngsten Ergebnisse von Walmart, die am Dienstag publiziert worden waren, wurden mit Erleichterung aufgenommen. Die Amerikaner kaufen zwar weniger Artikel und zahlen mehr dafür, aber zumindest geben sie noch etwas aus. Weniger positiv ist, dass selbst der größte US-Einzelhändler Schwierigkeiten hat, den Überblick über das veränderliche Umfeld zu behalten. Noch im Februar prognostizierte Walmart für das laufende Geschäftsjahr ein bereinigtes Wachstum des Gewinns je Aktie von 5 bis 6%, doch im Mai wurde diese Prognose auf eine Stagnation oder einen Rückgang von 1% reduziert und im Juli wurde ein Rückgang von 10 bis 12% prognostiziert. Jetzt rechnet Walmart nur noch mit einem Rückgang von 8-10%. Ein Teil des Rückstands an unverkauften Waren hat sich aufgelöst, aber es wurden auch Aufträge im Wert von Milliarden Dollar storniert.

Der Discounter Target Corp. hatte am Mittwoch einen großen Gewinnrückgang für das zweite Quartal gemeldet, da der Abverkauf von überschüssigen Lagerbeständen weiterhin eine große Herausfor-



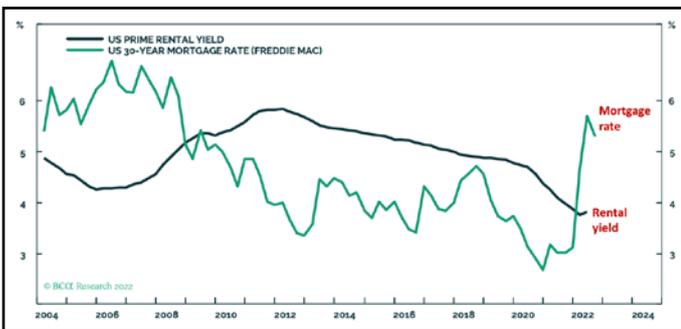
derung für die Ergebnisse darstellt - obwohl der Umsatz die Erwartungen übertroffen hat und die Prognose für das Gesamtjahr aufrechterhalten wurde. Der Gewinnrückgang kam, nachdem der Einzelhändler Anfang Juni gewarnt hatte, dass die Maßnahmen zum Abbau der Lagerbestände die Gewinnspannen beeinträchtigen würden, was wiederum Druck auf das Ergebnis ausüben würde.



Diese Warnung erfolgte nur drei Wochen, nachdem die Aktie den größten Kurseinbruch seit dem Schwarzen Montag 1987 erlitten hatte infolge des Gewinnrückgangs für das erste Quartal, der weit über die Erwartungen hinausging. Eine Änderung der Kaufgewohnheiten der Kunden aufgrund der historisch hohen Inflation, die sich auf Grundnahrungsmittel wie Lebensmittel und Getränke mit niedrigeren Margen und weniger auf Ermessensartikel mit höheren Margen konzentriert, drückte ebenfalls auf die Gewinne. Die Gründe sind damit dieselben wie die von Konkurrent Walmart vorgebrachten.

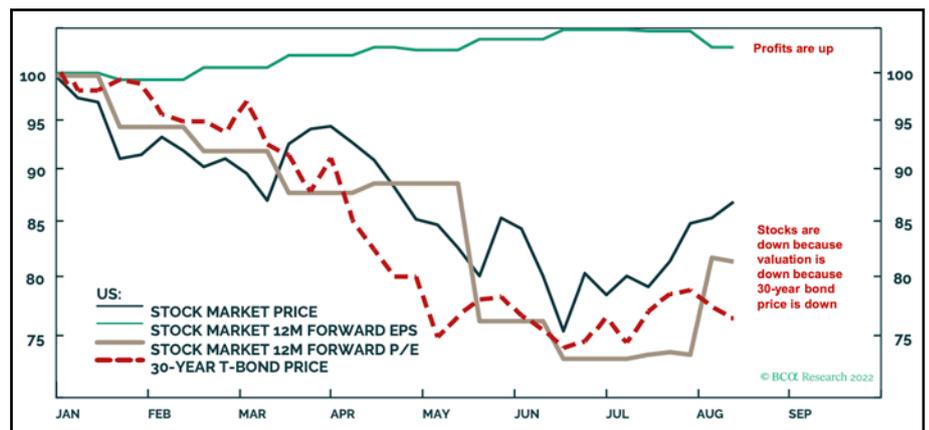
Indes: Der Bericht enthielt jedoch auch einige positive Aspekte, wie einen „ermutigenden“ Start in die Schulanfangssaison, ein wachsendes Kundeninteresse an saisonalen Produkten sowie Anzeichen dafür, dass die Kosten und die Schwankungen in den Lieferketten ihren Höhepunkt erreicht haben könnten.

Rückgänge waren zuletzt auch bei den Immobilienpreisen in den USA zu sehen, was ins obige Bild der Einzelhändler gut hineinpasst. Sie fielen im Juni massiv zurück, nachdem sie in den Jahren seit 2020 nur noch nach oben gegangen waren. Schuld daran ist der Anstieg der Finanzierungskosten, der zudem noch weit über die Mietrenditen gestiegen war.



Im Hinblick auf den doch sehr prägnant ausgefallenen Zinsanstieg sollte sich erst einmal eine Entspannung der Zinssituation angesichts wieder rückläufiger Inflationsraten entwickeln. Das wiederum würde vom Aktienmarkt einiges an Druck nehmen.

Verbleiben noch die Themen „Lohn-/Preisspirale“ und „Gewinnrückgang bei den Unternehmen“ als Risiken für die Aktienmärkte. Zumindest für die US-Unternehmen lässt sich augenblicklich im Anteil der Lohnkosten bei

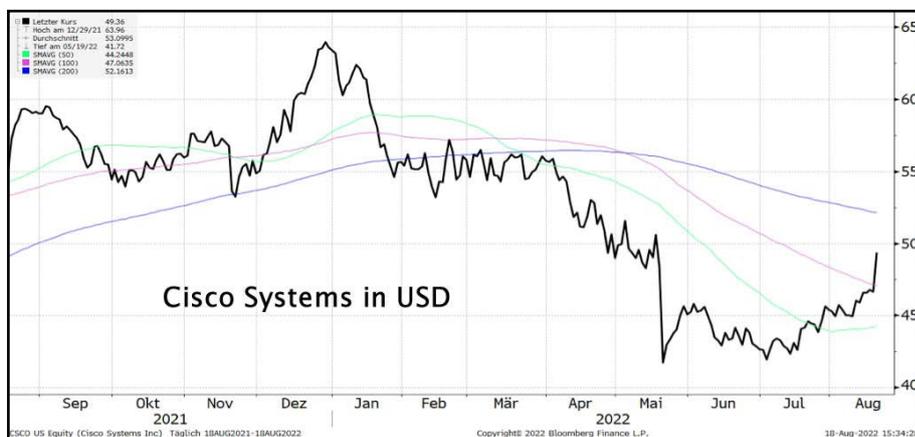




den Umsätzen noch kein Problem ausmachen – und das bei Vollbeschäftigung! Anders die Gewinnentwicklung, die jetzt den zuvor gesunkenen KGVs hinterherzieht. In der Grafik kommt nebenbei sehr gut zum Ausdruck, dass die KGVs der Kursentwicklung der 30-jährigen US-Staatsanleihen auf dem Fuß gefolgt ist.

Zu den Aktien:

Der Netzwerkausrüster Cisco hat im vierten Quartal die Markterwartungen übertroffen. Der Umsatz blieb im Berichtszeitraum mit 13,1 Mrd. USD, verglichen mit dem Vorjahr, konstant, wie das US-Unternehmen am Mittwoch nach Börsenschluss mitteilte. Von Refinitiv befragte Experten hatten lediglich 12,7 Mrd. USD erwartet. Der Nettogewinn ging um 6% auf 2,8 Mrd. USD zurück. Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres dürften die Erlöse um 2 bis 4% steigen.



Cisco verwies auf die Entwicklung in China. Die Volksrepublik hatte ihre seit März bestehenden Corona-Beschränkungen zurückgefahren, wodurch es zu weniger Lieferengpässen kam. Ein Mangel an Komponenten hatte Cisco eine Zeitlang daran gehindert, die hohe Nachfrage von Unternehmen zu bedienen, die sich für neue hybride Arbeitsmodelle rüsten. Der Growth-Aktie bekam das relativ gut. Vorbörslich stieg sie um 5%, ist aber seit Jahresanfang noch immer rund 25% unter Wasser. Halten.

Der brasilianische Ölkonzern Petróleo Brasileiro, gemeinhin Petrobras genannt, mit staatlicher Sperrminorität ist eines der größten börsennotierten Unternehmen Lateinamerikas. Seit Beginn der Erschließung der großen Pre-Salt-Felder vor der brasilianischen Küste hat sich Petrobras zu einem der größten Ölproduzenten der Welt entwickelt. Nun wurde der Strategieplan für den Zeitraum 2022-2026 vorgestellt, der einen großen Schritt zur Verschlingung des Staatskonzerns darstellt. Er sieht die Veräußerung von Kraftwerken vor, die noch mit Heizöl betrieben werden, sowie den Abbau von rund 50% der Raffineriekapazität.

Diese Veräußerungen werden eine Erhöhung der Produktionskapazitäten für Erdgas und Rohöl ermöglichen. Selbst mit den Verkäufen verliert das Unternehmen nicht seine staatlich garantierte Vormachtstellung bei den sehr reichen Vorsalzlagertstätten vor der Küste von Rio de Janeiro. Der voraussichtliche Break-even-Preis für 2026 liegt bei 20 USD/Barrel (bbl), wobei sich die Gesamtkosten pro Barrel Öläquivalent (BOE) wie folgt zusammensetzen: 12 USD an Steuern, 5 USD an Förderkosten und etwa 12 USD an Abschöpfung.



Teil dieser Neupositionierung ist ein klarer Plan für die Dividendenausschüttung, wobei mindestens 4 Mrd. USD an die Investoren zurückfließen sollen, solange die Rohölpreise über 40 USD/Barrel liegen. Nach Angaben von Petrobras soll der Plan auch bei Preisen von nur 35 USD/Barrel noch tragfähig sein. Der Konzern zahlt dieses Jahr eine rekordverdächtige Dividende von ca. 5 USD pro Aktie aus, was aktuell einer Dividendenrendite von ca. 35% entspricht. Da die Gaspreise in die Höhe schossen, konnte das Unternehmen Sonderdividenden ausschütten, darunter zuletzt eine in Höhe von 17 Mrd. USD. Die historische Dividendenrendite ist mit ca. 18,5% auch sehr beeindruckend.



Auch wenn der Grund dafür zum Teil politischer Natur war, verfolgt Petrobras doch das Ziel, mindestens 25% des Nettogewinns an die Aktionäre auszuschütten. Die Dividenden werden bei über 40 USD pro Barrel (bbl) garantiert, wobei mindestens 25% des Nettogewinns als Basis ausgezahlt werden. Seit 2014 hat Petrobras zusätzlich den Umfang seiner Verbindlichkeiten um rund 100 Mrd. USD reduziert und strebt ein Verhältnis von 40:60 zwischen Finanzschulden und Leasingverträgen in der Bilanz an. Ziel dieser Initiative ist es, nach Erreichen der erforderlichen Mischung eine Bilanzsumme von 60 Mrd. USD oder weniger zu halten.

Die Hauptrisiken, denen Petrobras ausgesetzt ist, sind politischer Natur und betreffen die Kontrolle durch die brasilianische Regierung und die mögliche Korruption, die mit diesem staatlichen Einfluss einhergeht. Der brasilianische Präsident Bolsonaro erwägt wohl die Privatisierung des staatlichen Ölkonzerns, vermutlich einer der Hauptgründe, warum das Unternehmen so viele Ausgliederungen vornimmt, um sich zu verschlanken. Mit seiner Rendite bewegt sich Petrobras an der Spitze der großen Ölkonzerne und bleibt damit ein klarer Kauf.

Zu unseren Portfolio- und Optionswerten:

Diese Woche laufen die August-Optionen aus. Wir rollen diese mit derselben Basis in den September. Einzige Ausnahme bildet UniCredit mit einer neuen Basis bei 11 EUR. Gestern verkauften wir aus dem Standard-Portfolio den kanadischen Kupfer-Förderer Teck Resources. Wir hatten vor einigen Wochen den übertriebenen Absturz der Aktie genutzt, um auf eine Gegenbewegung zu setzen.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2022 in Euro-basiert: -7,47%			
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	119,55	USD	9.396,74	-8,75%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	137,86	142,10	USD	11.727,65	12,90%	Handel	Frankreich	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,85	EUR	9.950,70	-0,45%	Logistik	Irland	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	38,48	EUR	7.888,40	-17,91%	Bau/Baustoffe	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,87	EUR	11.319,60	13,39%	Telefon/Kommunikation	Frankreich	
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	66,10	EUR	8.593,00	-17,32%	Industriegüter	USA	
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	39,56	USD	8.550,99	-3,70%	Biotechnologie	Niederlande	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	65,04	EUR	8.195,04	-17,59%	Finanzdienstleister	USA	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	255,62	USD	11.301,73	10,15%	Elektro	Großbritannien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	14,91	GBP	7.323,99	-21,32%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Liberty Global Inc.	GB00B8W67B19	28,09	22,55	USD	8.862,25	-10,53%	Rundfunk	USA	
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	56,42	USD	10.255,16	1,07%	Autozulieferer	Japan	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	1878,50	2167,00	JPY	10.006,00	7,68%	Metallverarbeitung	Japan	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5450,00	JPY	10.303,81	1,97%	Medien	Frankreich	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	85,90	EUR	8.074,60	-19,73%	Finanzdienstleister		
					141.749,66				
				Liquidität:	1.512,86				
				Vermögen:	143.262,52				

Anleihenmarkt

Nordex bestätigt Ausblick

Der Windkraftanlagen-Hersteller Nordex hat endlich seine Halbjahreszahlen vorgelegt. Diese waren bekanntlich verschoben worden, was das Unternehmen mit einer Cyber-Attacke begründete. Das hatte auch zur Folge, dass die Aktie aus dem Nebenwerte-Index SDAX geworfen wurde.

Nun liegen die Zahlen vor und die ergeben ein bestenfalls gemischtes Bild. So ging der Umsatz in den ersten sechs Monaten um gut ein Fünftel auf 2,1 Mrd. EUR zurück. Das bereinigte operative Ergebnis auf Basis des EBITDA rutschte sogar in die Verlustzone. Nordex musste hier einen Verlust von 143,7 Mio. EUR ausweisen nach einem Gewinn von 68,4 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum.

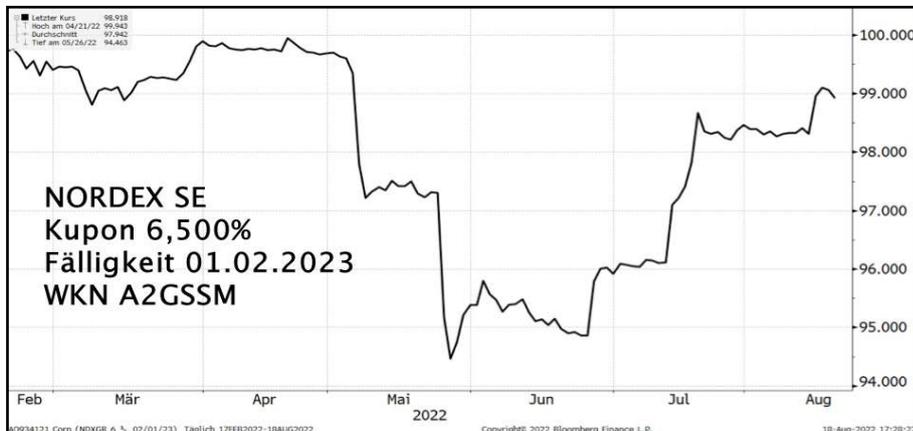
Begründet wurde dieses schwache Ergebnis zum einen mit deutlich geringeren Installationen außerhalb Europas und Lateinamerikas. Außerdem verwies man auf negative Folgen durch die Corona-Pandemie, den



Ukraine-Krieg sowie die bekannten Probleme an den Energie-, Rohstoff- und Logistikmärkten. Umso überraschender, dass Nordex an seiner Jahresprognose festhält. Vorstandschef Jose Blanco erklärte, dass man weiterhin eine starke Auftragslage habe. Deshalb gehe man auch davon aus, im laufenden Geschäftsjahr wie geplant einen konsolidierten Umsatz zwischen 5,2 und 5,7 Mrd. EUR zu erreichen. Die EBITDA-Marge soll dabei zwischen -4 und 0% liegen. Indes:

Was die mittelfristige Prognose angeht, bleibt das Unternehmen weiterhin optimistisch und erwartet, an den guten Wachstumsaussichten der Windkraft-Branche partizipieren zu können. So bleibt es auch bei dem mittelfristigen Ziel, eine EBITDA-Marge von 8% zu erreichen.

Allerdings: Der Markt bleibt sehr vorsichtig. Denn mittelfristiger Optimismus ist schön und gut, aber auch deutlich unsicherer als die aktuelle Lage. Und da hatte ja neuerdings schon im Laufe des bisherigen Jahres mit zwei Kapitalerhöhungen aufgezeigt, dass man schon mit sehr spitzem Bleistift rechnen muss. Umso erstaunlicher vielleicht, wie sich die von uns präferierte Anleihe bislang schlagen kann. Nach dem marktbedingten massiven Abverkauf im Mai und Jun i hat sich der Bond schnell wieder erholen können. Wobei man jetzt bei einer überschaubaren Laufzeit bis Februar 2023 eine immer noch attraktive Rendite bietet. An der Fähigkeit zur Tilgung haben wir momentan keinen Zweifel und empfehlen den Bond unverändert zum Kauf.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
NORDEX SE	A2GSSM	Sr Unsecured	6,500%	CALLABLE	01.02.2023	99,60	7,4%	29.08.2022	100,00	26,92%	656	0,4	1,477	B	WR	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 18.08.22

Deutsche Telekom bleibt optimistisch

Der Ex-Monopolist Deutsche Telekom hat erneut ein robustes, aber nicht begeisterndes Quartalsergebnis abliefern können. Wie das Unternehmen meldete, wurde der Konzernumsatz im zweiten Quartal um fast 6% auf rund 28 Mrd. EUR verbessert. Allerdings hauptsächlich zurückzuführen auf externe Einflüsse wie beispielsweise Wechselkurseffekte. Diese herausgerechnet wäre ein Ergebnis auf Vorjahresniveau herausgekommen.

Operativ verdiente man 5% mehr auf rund 9,9 Mrd. EUR auf Basis des EBITDA AL. Auch hier waren es hauptsächlich Sondereffekte. Diese herausgerechnet, wäre das Ergebnis leicht rückläufig gewesen. Unter dem Strich wurde wegen der Fusionskosten der US-Tochter T-Mobile US mit Sprint sowie den Vergleichskosten aus einem Hackerangriff ein Nettogewinn von knapp 1,5 Mrd. EUR erwirtschaftet, ein Minus um 22% zum Vorjahr.

Obwohl diese Zahlen erst einmal keine besonders große Begeisterung auslösen durften, so lieferte die Deutsche Telekom dann doch einige ganz spannende und vor allem positive Details. So konnte man die neue Rechtslage in Deutschland bezüglich der Kündigungsrechte relativ gut absorbieren und insgesamt 194.000 neue Vertragskunden netto verbuchen. Das war mehr als im Vorjahresquartal. Hier hatten die Analysten mit einem Rückgang auf rund 161.000 gerechnet.





Außerdem gibt die Telekom einen recht optimistischen Ausblick. So rechnet man beim operativen Ergebnis mit einem etwas besseren Ergebnis als bislang prognostiziert. So hatte das Unternehmen beim EBITDA bislang mit 36,6 Mrd. EUR gerechnet, nun sollen es rund 37 Mrd. EUR werden. Außerdem soll der Free Cashflow inklusive Leasingkosten bei mehr als 10 Mrd. EUR liegen. Hier hatte das Unternehmen im letzten Jahr 8,4 Mrd. EUR ausgewiesen. Die Analysten hatten sich bislang ausgerechnet, dass die Deutsche Telekom hier nur die Vorjahreswerte erreicht.

Fazit: Auch bei den Anleihen der Deutschen Telekom hat es in den letzten Wochen wieder deutliche Verbesserungen in Richtung pari gegeben. Angesichts der überschaubaren Laufzeiten würden wir davon ausgehen, dass das Kurspotenzial beschränkt bleibt. Deshalb gilt für diesen Emittenten derzeit die Empfehlung, bestehende Positionen zu halten, neue Käufe oder Verkäufe sind nicht angezeigt.

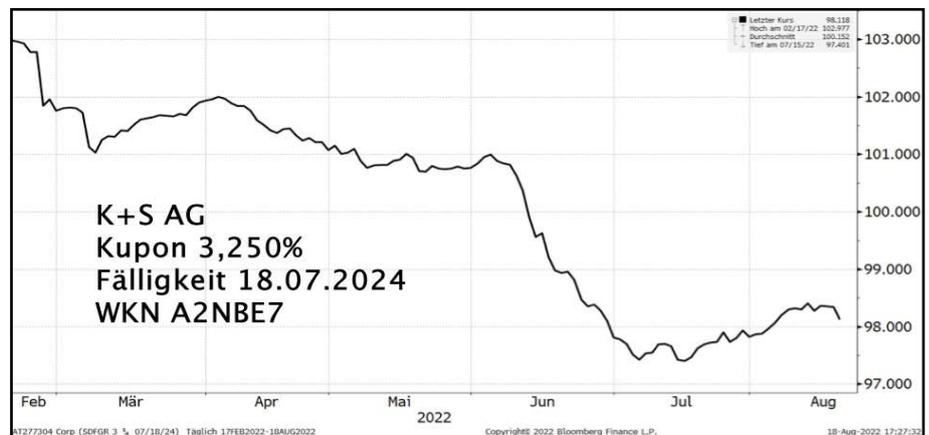
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
DEUTSCHE TEL FIN	A19BQ0	Sr Unsecured	3,600%	CALLABLE	19.01.2027	100,25	3,5%	19.10.2026	100,00	3,54%	68	4,1	17	BBB	BBB+	Baa1	USD	150(+1)
DEUTSCHE TEL FIN	A18Y8M	Sr Unsecured	1,500%	AT MATURITY	03.04.2028	97,35	2,0%	-	-	-	26	5,4	5	BBB	BBB+	Baa1	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 18.08.22

K+S beruhigt

Positives kam auch vom Düngemittel-Hersteller K+S. Dieser konnte im zweiten Quartal einen Umsatz von 1,51 Mrd. EUR ausweisen. Dies entsprach einem Zuwachs um stattliche 127% zum Vorjahreszeitraum, der gleichzeitig auch noch die Erwartungen um gut 100 Mio. EUR übertraf. Außerdem konnte man damit auch sequenziell zum ersten Quartal ein Wachstum um knapp 25% ausweisen.

Positiv auch die Gewinnentwicklung. Operativ verdiente das Unternehmen 706,4 Mio. EUR statt erwarteter 663 Mio. EUR. Beim Gewinn je Aktie übertraf man den Marktkonsens von 2,21 EUR je Aktie ebenfalls deutlich mit 2,28 EUR Gewinn je Aktie. Basierend auf diesen Zahlen wurden auch die bisherige Jahresprognosen bestätigt. So rechnet K+S weiterhin mit einem EBITDA zwischen 2,3 und 2,6 Mrd. EUR. Und dies trotz Belastungen aus der Gasknappheit, was man im niedrigen dreistelligen Mio.-Euro-Bereich ansiedelt. Der Free Cashflow soll dabei zwischen 1,0 und 1,2 Mrd. EUR liegen.



Darüber hinaus: Für das kommende Jahr rechnet K+S damit, dass eine mögliche Gasknappheit nur temporär, wahrscheinlich eher im ersten und im vierten Quartal, eine Rolle spielt. Vorstandschef Lohr erklärte diesbezüglich, dass man bereits an Alternativen arbeite, insbesondere mit Blickrichtung hin zu Flüssigerdgas.

Insgesamt wurden die Zahlen wie auch der Ausblick bei den Anlegern als beruhigend wahrgenommen. Insbesondere, dass K+S bei seinem Jahresausblick blieb, wurde positiv gewertet, auch von entsprechenden Analysten. Was die Bond-Seite angeht, ist allerdings aufgrund der aktuellen kurzen Laufzeit der von uns empfohlenen Anleihen mit keinen größeren Sprüngen mehr zu rechnen. Auch hier gilt entsprechend unsere Empfehlung 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	CCY	Stückelung
K+S AG	A2E4U9	Sr Unsecured	2,625%	CALLABLE	06.04.2023	100,81	1,3%	06.01.2023	100,00	0,46%	25	0,4	67	BB	EUR	1(+1)
K+S AG	A2NBE7	Sr Unsecured	3,250%	CALLABLE	18.07.2024	98,73	4,0%	18.04.2024	100,00	4,06%	238	1,9	127	BB	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 18.08.22

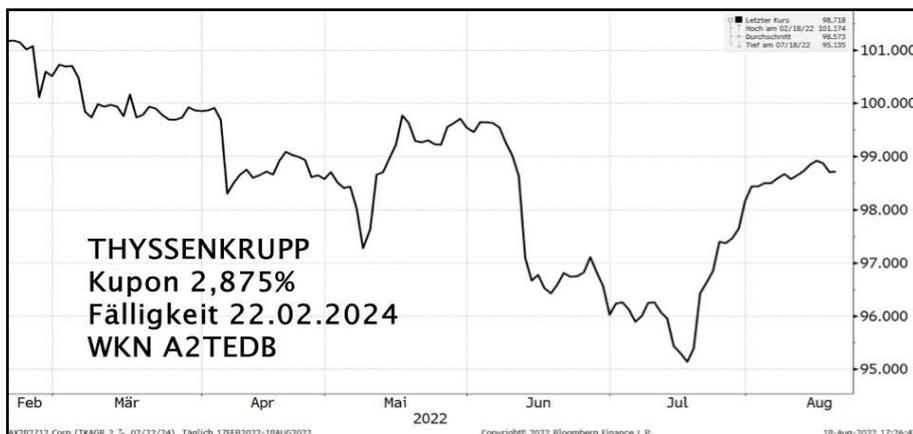


ThyssenKrupp: Zahlen spiegeln Umbau wider

Der deutsche Stahlkonzern auf Selbstfindungstrip ThyssenKrupp hat in seinem dritten Fiskalquartal positiv überraschen können. Das galt insbesondere für den operativen Gewinn auf Basis des EBIT, der sich im Berichtszeitraum von zuvor 266 Mio. EUR auf 721 Mio. EUR fast verdreifachte. Die Analysten hatten hier im Mittel nur mit 705 Mio. EUR gerechnet.

Da war das etwas enttäuschende Nettoergebnis eigentlich nur noch eine Fußnote. Dieses ging zwar im Jahresvergleich von 126 Mio. EUR auf 76 Mio. EUR zurück, weil man hier Abschreibungen über 480 Mio. EUR vor allem im Stahlgeschäft vornehmen musste. Doch in einem Konzern, wo faktisch alles im Umbruch ist, schlug das nicht so schwer zu Buche wie womöglich bei anderen.

Das galt letzten Endes auch für die anderen Kennziffern. So musste ThyssenKrupp beim Free Cashflow einen negativen Ausweis von 412 Mio. EUR bekannt geben. Aber dieser lag besser als die minus 521 Mio. EUR, die zuvor erwartet worden waren. Auch die Prognosekürzung für den Nettogewinn (zuvor lag die Prognose bei über 1 Mrd. EUR, jetzt bei einem hohen dreistelligen Mio.-Betrag) wurde im Markt nicht allzu tragisch genommen. Zumal der Konzern beim Umsatz mit knapp 11 Mrd. EUR erneut die Erwartungen übertreffen konnte.



Fazit: Da sich das Management trotz der vielfältigen Herausforderungen (Stichwort Gas oder niedriger Wasserpegel im Rhein) relativ entspannt zeigt, reagiert auch die Börse entsprechend vorsichtig optimistisch. Das spiegelt sich letztlich auch in den Anleihen wider. Die von uns empfohlenen ThyssenKrupp-Bonds hatten zuletzt Jahr einen deutlichen Rebound vorweisen können. Damit haben sie sich in den verschiedenen Laufzeiten an die Parinennwert-Grenze heranarbeiten können. Dies dürfte angesichts der überschaubaren Laufzeiten grundsätzlich konsolidiert werden können. Entsprechend würden wir aktuell zwar nicht mehr zum Kaufen raten, aber alle drei Bonds bleiben Halten-Empfehlungen.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
THYSSENKRUPP	A2YN6V	Sr Unsecured	1,875%	CALLABLE	06.03.2023	99,61	2,6%	06.02.2023	100,00	2,71%	178	0,5	326	BB-	BB-	B1	EUR	1(+1)
THYSSENKRUPP	A2TEDB	Sr Unsecured	2,875%	CALLABLE	22.02.2024	99,18	3,4%	22.11.2023	100,00	3,55%	195	1,5	132	BB-	BB-	B1	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 18.08.22

Hapag-Lloyd: Sind die fetten Zeiten vorbei?

Die Zahlen der Reederei Hapag-Lloyd spielten am Markt eher die zweite Geige. Interessanter war wohl, was das Unternehmen hinsichtlich des Ausblicks zu sagen hatte. Und der zeigt, dass wohl in näherer Zukunft wieder etwas mehr Normalität Einzug halten dürfte.

Auf der Haben-Seite konnte die Containerreederei sicherlich verbuchen, dass man im ersten Halbjahr starke Ergebnisse präsentieren konnte. So konnte der Umsatz auf knapp 17 Mrd. EUR verdoppelt werden. Netto verdiente die Reederei rund 8,6 Mrd. EUR und damit rund dreimal so viel wie im Vorjahreszeitraum. Für das zweite Halbjahr bleibt man dabei relativ optimistisch, geht allerdings davon aus, dass es in absehbarer Zeit eine deutliche Entspannung bei der Lieferketten-Problematik geben wird.

Das hieße übersetzt auf das Container-Geschäft, das wohl auch die Frachtraten von ihren jetzigen Rekordniveaus signifikant wieder herunterkommen würden. Dennoch bleibt es bei der aktuellen Prognose



se, dass Hapag-Lloyd in diesem Jahr beim Gewinn vor Zinsen und Steuern das Rekordergebnis von 16,3 bis 18,3 Mrd. EUR erreichen will. Im Vorjahr hatte man auf vergleichbarer Basis nur 9,4 Mrd. EUR verdient.

Fazit: Grundsätzlich gilt für Hapag-Lloyd wie für alle anderen Reedereien, dass wohl langsam die fetten Jahre vorbei sind. Was jetzt nicht heißt, dass gleich mit einem Ertragseinbruch gerechnet werden muss. Aber natürlich müssen hier die entsprechenden Bewertungen auf den Prüfstand gestellt werden. Für die von uns empfohlene Hapag-Lloyd-Anleihe bleibt es allerdings bei der positiven Einschätzung, da noch längst nicht wieder der Pari-Bereich erreicht worden ist. Zwar ist die Laufzeit bis 2028 was länger. Dennoch würden wir davon ausgehen, dass sich der Bond kurstechnisch weiter positiv entwickeln kann. Deshalb auch eine erneute Kauf-Bestätigung.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
HAPAG-LLOYD AG	A3H3J5	Sr Unsecured	2,500%	CALLABLE	15.04.2028	95,29	3,4%	15.04.2024	101,38	6,36%	163	5,2	31	BB+	Ba3	EUR	100(+1)

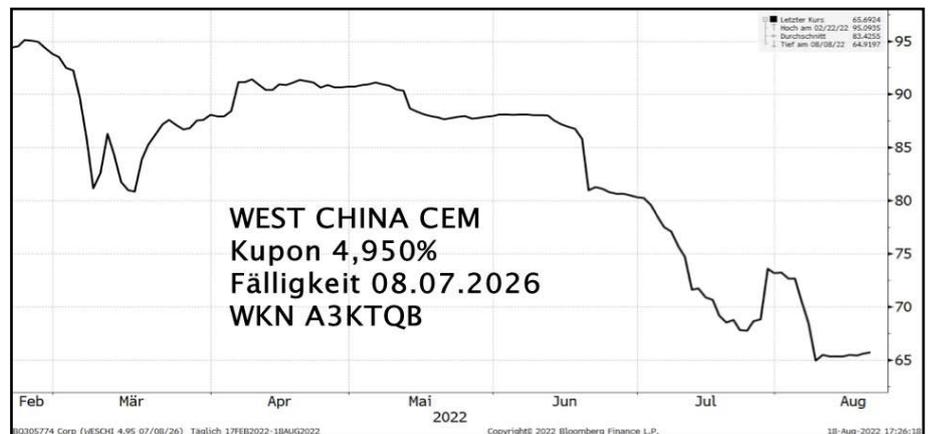
Quelle: Bloomberg. 14.05.21

West China Cement mit Gewinnwarnung

West China Cement hat eine Gewinnwarnung herausgegeben und erwartet für das H1/2022 einen Rückgang des Nettogewinns um 40-45% gegenüber dem Vorjahr auf 580-633 Mio. CNY. Der Rückgang wird auf drei Gründe zurückgeführt: (1) geringere Währungsgewinne von 27,5 Mio. CNY (H1/2021: 347 Mio. CNY); (2) Wegfall des Gewinns aus der Veräußerung eines assoziierten Unternehmens (H1/21: 79 Mio. CNY); und (3) Anstieg der Finanzierungskosten um 73 Mio. CNY aufgrund der Emission von USD-Anleihen im Juli 2021.

Unserer Ansicht nach ist das Ausmaß des erwarteten Rückgangs des Nettogewinns von West China Cement akzeptabel, da dieser hauptsächlich auf geringere nicht zahlungswirksame Währungsgewinne zurückzuführen ist. Wir gehen davon aus, dass der Umsatz des Unternehmens in H1/2022 steigen wird, auch wenn sich die Bruttomarge abschwächen könnte. Der Free Cashflow dürfte wahrscheinlich negativ bleiben.

Unser fundamentales Krediturteil für WCC lautet „stabil“ aufgrund des starken operativen Cashflows und des immer noch gesunden Verschuldungsgrads (Debt/EBITDA in 2019 – 0,9fache, 2020 – 1,2fache, 2021 – 3,0fache und 2022E – 3,4fache). Wir gehen jedoch davon aus, dass sich der Verschuldungsgrad im GJ 2022 und GJ 2023 erhöhen wird, bevor er sich angesichts der Pläne des Unternehmens für weitere Investitionen in Afrika wieder erholt. Darüber hinaus benötigen die neuen Anlagen von West China Cement in Afrika eine gewisse Anlaufzeit, bevor sie nennenswerte Erträge erwirtschaften können. Wir bleiben weiterhin 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
WEST CHINA CEM	A3KTQB	Sr Unsecured	4,950%	CALLABLE	08.07.2026	66,07	17,3%	08.07.2024	102,48	31,21%	1.134	3,5	328	BB	Ba2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 14.05.21

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

fert212

Mit besten Grüßen

Casper Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert:		2,41%	
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071		18,47	5,94 USD	3.793,48	-63,82%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017		69,15	53,37 EUR	7.738,65	-22,82%	Chemie	Deutschland	
BP PLC	GB0007980591		3,14	4,31 GBP	14.540,83	45,27%	il/Gas	Großbritannien	
Deutsche Bank AG	DE0005140008		6,97	8,86 EUR	12.708,36	27,11%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508		16,88	18,87 EUR	28.299,00	11,79%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
LEONARDO S.p.A.	IT0003856405		9,92	8,98 EUR	13.464,00	-9,52%	Militärtechnik	Italien	
M&G PLC	GB00BKFB1C65		1,21	2,14 GBP	18.640,45	86,47%	Versicherung	Großbritannien	
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086		8,95	13,50 EUR	15.052,50	50,84%	il/Gas	Brasilien	
Prosus N.V.	NL0013654783		77,38	64,94 EUR	16.884,40	-16,08%	Internet	Niederlande	
SAP AG	DE0007164600		93,26	91,28 EUR	10.040,80	-2,12%	EDV Software	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109		15,04	14,65 EUR	9.740,92	-2,61%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093		20,00	4,61 USD	3.170,56	-73,12%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809		0,26	0,50 GBP	29.468,44	109,57%	il/Gas	Großbritannien	
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360		9,75	10,00 EUR	16.550,00	2,56%	Banken	Italien	
					200.092,39				
					Liquidität:	27.786,01			
					Vermögen:	227.878,40			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

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

Options-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert:		1,18%		
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land			
AST Optionen										
BABA OPRA P 115 09/22		22,50	22,50	USD	0,00%	Option/Put	USA			
BAY XEUR P 64 09/22 2		10,82	10,82	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland			
CRIS XEUR P 11 09/22 7		1,07	1,07	EUR	0,00%	Option/Put	Italien			
DBK XEUR P 10 09/22 6		1,20	1,20	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland			
VO3 XEUR P 130 09/22 2		5,45	1,46	EUR	73,21%	Option/Put	Deutschland			
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 18.08.2022				276.440,79 €				

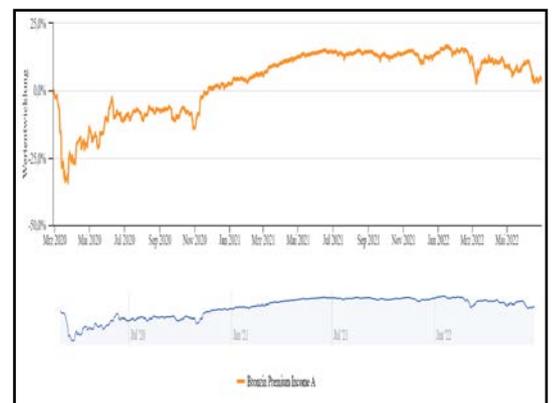
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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 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)

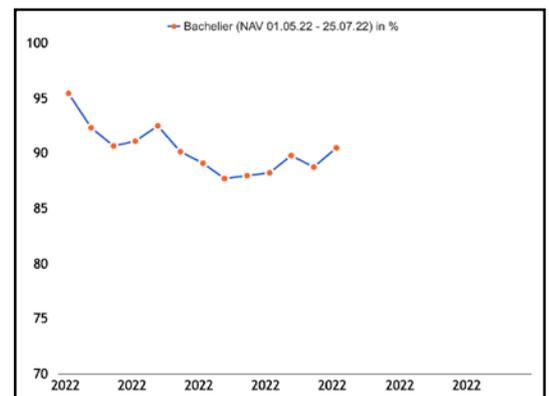
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	47,00%	4.640	-37,07%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	71,18%	7.027	11,14%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	09/19/2022	8.996	98,76%	9.750	8,38%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	75,04%	7.733	-2,80%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	94,89%	9.368	5,11%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	95,97%	9.681	8,14%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	5,159	-	12/15/2022	8.245	96,44%	9.521	15,48%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	90,07%	8.892	7,38%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	86,48%	8.537	5,37%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,75%	9.575	5,68%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	2,889	-	09/30/2022	9.060	80,63%	8.063	-11,00%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	94,44%	9.323	8,95%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	98,73%	9.747	13,99%	
								108.366	111.856		
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	91.634			
							Performance	3,22%			
Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen											

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.