



alpha

Strategie

Ausgabe 34/22 vom 25.08.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Der weiterhin sehr starke US-Dollar setzt nicht nur europäische Exportunternehmen unter Druck, sondern hat auch seine Auswirkungen auf das Emissionsgeschehen. Das trifft insbesondere auch auf den asiatischen Raum zu. Wobei man hier ganz klar trennen muss:

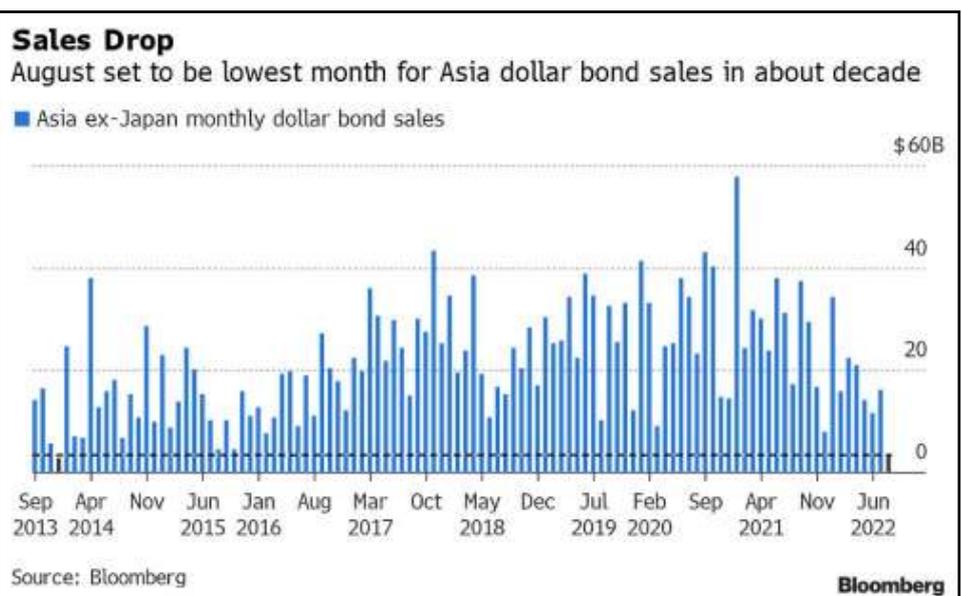
Das Emissionsgeschehen in Landeswährungen zeigt sich außerordentlich aktiv. Geht es um neue Bonds, die beispielsweise in Hongkong-Dollar, Yuan, Singapur-Dollar oder australischen Dollar denominiert werden, zeigen sich derzeit geradezu Spitzniveaus. So haben asiatische-pazifische Unternehmen in diesem Jahr umgerechnet bislang mehr als 2 Mrd. USD neu platziert. Das ist das zweithöchste Volumen im Rahmen der vorliegenden Berechnungen, die auf 1999 zurückgehen. Gleichzeitig zeigt sich bei den Emissionen, dass das erste Mal seit 2019 dortige Firmen eher lokale Währungen für ihre Verschuldung favorisieren.

Im Gegenzug ist das Emissionsgeschehen im US-Dollar geradezu eingebrochen oder besser eingeschlafen. Japan herausgerechnet wurden im August gerade einmal 3,3 Mrd. USD neu emittiert. Wenn diese Tendenz in den letzten August-Tagen so weitergeht, wäre das das niedrigste Niveau seit Dezember 2013.

Wobei diese geradezu Verweigerung vielfältige Gründe hat. Nicht nur der starke Dollar spielt hier hinein, sondern natürlich beispielsweise auch die Immobilien-Krise in China, die viele Emittenten, die sonst sehr aktiv am Markt tätig waren, von neuen Emissionen abhält.

Dabei dürften asiatische Emittenten durchaus günstig auch in harter Währung sich verschulden können. So lagen die Credit-Default Swaps am Donnerstag auf dem niedrigsten Niveau seit dem 16. August, nachdem China ankündigte, neue Schritte zur Stimulierung der Wirtschaft zu unternehmen. Tatsache bleibt aber auch, dass die ausstehenden Dollar-Bonds in Asien derzeit immer noch unattraktiv gepreist sind und es hier eher lukrativere Chancen in den Heimatswährungen gibt.

Fazit: Von einer Belebung der Dollar-Emissionen in Asien in nächster Zeit darf wohl hier nicht ausgegangen werden. Allerdings sollte das weniger ein Zeichen von Krise sein, sondern vielmehr von Vorsicht. Abzuwarten ist, ob insbesondere die chinesischen Immobilienentwickler, die früher sehr stark im Dollar-Markt engagiert waren, auf absehbare Zeit zurückkehren könnten.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de

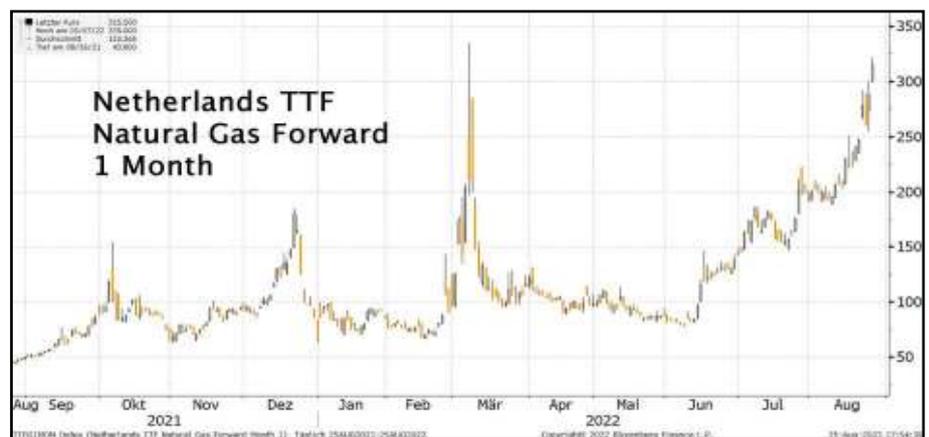


Aktienmarkt

Neues Hoch beim europäischen Gas-Future

Im Fokus der Anleger steht das heute beginnende Symposium in Jackson Hole und die Rede von US-Notenbankchef Jerome Powell am Freitag. Powell wird vermutlich feststellen, dass das Risiko, bei der Inflationsbekämpfung zu wenig zu tun, das Risiko, zu viel zu tun, bei weitem überwiegt. Im September steht bei der Fed die nächste Zinserhöhung an. Fragt sich daher nur noch, ob es 0,5 oder 0,75 Prozentpunkte sein werden. Aber wenn, dann dürfte es sich um den vorerst letzten großen Zinsschritt handeln.

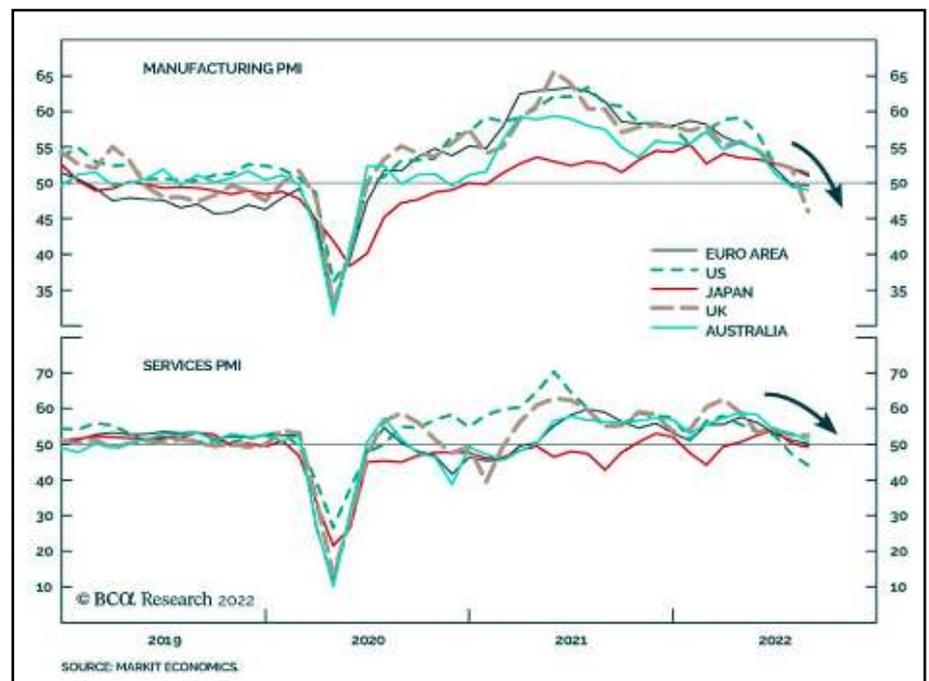
In Europa zieht derzeit der Gaspreis TTF alle Aufmerksamkeit auf sich, denn der Einmonats-Kontrakt erreichte am Donnerstagmorgen mit 312 EUR pro Megawatt fast sein Verlaufshoch von Anfang März. Allein von Mittwoch auf Donnerstag stieg er um 8,3%. Schwer zu sagen, wann diese Fahnenstange bricht.



Als Grund wurden an den Energiemärkten neue Verzögerungen bei der Versorgung mit verflüssigtem Erdgas (LNG) aus den USA angeführt - die Wiederinbetriebnahme der US-amerikanischen Freeport LNG-Anlage gelang gestern Abend nicht. Auch die von Gazprom angekündigte Lieferunterbrechung der Gasversorgung über die Pipeline Nord Stream 1 zum Monatswechsel hatte die Gaspreise in den vergangenen Tagen angetrieben.

Die gestiegenen globalen Gaspreise ließen auch den US-Future Henry Hub um bis zu rund 3% auf 9,46 USD je Mio. BTU (0,23 Megawatt) steigen. Am Vortag hatte US-Erdgas das erste Mal seit 2008 die Marke von 10 USD je Mio. BTU erreicht. Der Anstieg der Energiepreise bleibt damit der Inflationstreiber Nummer Eins. An ihnen hängt die Dimension einer rezessiven Phase über den Winter.

Vorläufige Schätzungen deuten derzeit auf eine breit angelegte Verschlechterung der Einkaufsmanager-Indices der Industrieländer im August hin. Die Flash-PMIs für das verarbeitende Gewerbe, den Dienstleistungssektor und zusammengesetzte Indikatoren in den USA, der Eurozone, Japan, dem Vereinigten Königreich und Australien sind gegenüber Juli gesunken. Vor allem der US-Dienstleistungs-PMI und der Produktions-PMI der Eurozone fielen tiefer in den Bereich der Kontraktion.



Der japanische PMI für den Dienstleistungssektor, der australische PMI für den Dienstleistungssektor und der britische PMI für das verarbeitende Gewerbe



be fielen im August unter die Boom-Bust-Linie von 50. Die stärksten Rückgänge verzeichneten das verarbeitende Gewerbe im Vereinigten Königreich mit einem überraschenden Rückgang um 6,1 Punkte auf 46 Punkte und der Dienstleistungssektor in den USA mit einer Verschlechterung um 3,2 Punkte auf 44,1 Punkte.

Während das prozyklische verarbeitende Gewerbe von einem Monat auf den nächsten großen Schwankungen unterworfen sein kann, sind die Dienstleistungen in der Regel relativ stabiler. Die Tatsache, dass sie sich im August in allen fünf Industrieländern verschlechtert haben und in den USA, Japan und Australien rückläufig sind, ist bedenklich.

Die PMI-Veröffentlichungen belegen jedoch auch, dass die Inputkosten in den meisten Regionen gesunken sind, was sich größtenteils in niedrigeren Produktionskosten niedergeschlagen hat. Darüber hinaus wurde in der US-Veröffentlichung festgestellt, dass sich die Lieferzeiten so kurz wie seit Oktober 2020 sind. Diese Dynamik deutet darauf hin, dass die Unterbrechungen in der Lieferkette nachlassen und der kostentreibende Inflationsdruck nachlässt.

Nun beschreiben diese vermeintlichen Frühindikatoren eigentlich die gegenwärtige Lage. Daher bleiben Argumente, dass zukünftig eine wieder sinkende Inflation die Reallöhne und Ausgaben in den kommenden Monaten unterstützen wird, stichhaltig. Andererseits könnte eine sinkende Inflation bereits in den Kursen eingepreist sein und negative Überraschungen an dieser Front - z. B. wenn die Inflation langsamer als erwartet zurückgeht oder sogar noch steigt - zur Quelle für weiteren Abwärtsdruck werden.

Vieles hängt wieder einmal von der Dimension der konjunkturellen Belebung in China ab. Interessanterweise findet man unter den Analysten nur ein negatives Argument – weitere COVID-Ausbrüche und dem folgend neue Lockdowns. Ansonsten sieht es im Vergleich zu den Industrienationen relativ gut aus. Die chinesische Geldmenge steigt im rollierenden Jahresvergleich mit 12% mehr als in den vergangenen drei Jahren. Weitere politische Anreize sind wahrscheinlich, um „Stabilität“ zu gewährleisten.

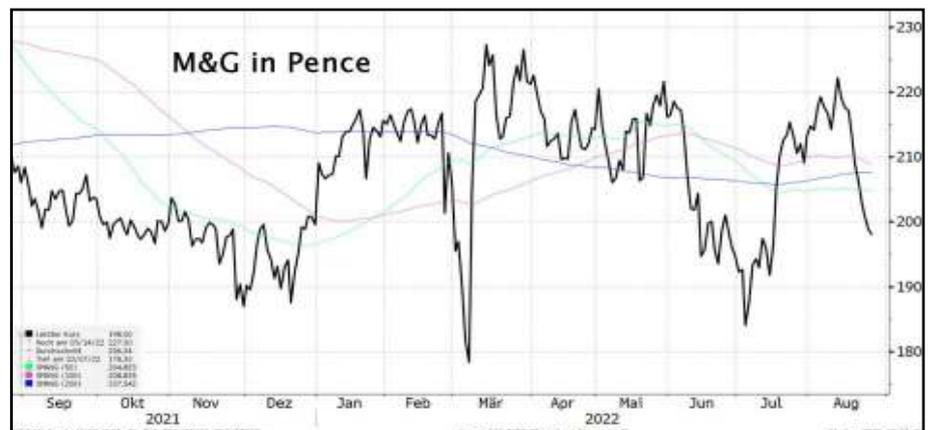
Ökonomen rechnen mit einer Beschleunigung der staatlichen Anreize zur Förderung von Infrastrukturinvestitionen, die zusätzlich zu den jüngsten Zinssenkungen und Steuernachlässen kommen sollten. Inflationsdruck ist in China derzeit unbedeutend. Er liegt deutlich unter denen der Industrieländer. Damit heizen die Maßnahmen die Inflation nicht wesentlich an. Da COVID schon das zweite Halbjahr 2021 belastet hatte, können daraus in den kommenden Monaten starke Basiseffekte resultieren. Das wird den Eindruck verstärken, dass das chinesische Wachstum ansteigt.

Zu den Aktien:

Wir kündigen zwei Transaktionen im Aktienportfolio mit Vollzug in der morgigen Eröffnung an.

Zum einen trennen wir uns von der britischen Versicherung M&G, zum anderen kaufen wir den Kaliproduzenten K+S.

Bei M&G kommen gleich zwei negative Dinge mittelfristig zusammen. Über 60% des operativen Ergebnisses stammt aus dem traditionellen Versicherungsgeschäft. Im Vergleich zum Wealth & Asset Management, das unter Margendruck steht und unter Abflüssen im Endkundengeschäft gelitten hatte, ist das herkömmliche Versicherungsgeschäft hinreichend profitabel, aber auf Gruppenebene kommt dadurch kein besonderes Ertragsprofil in der nahen Zukunft zu Vorschein.

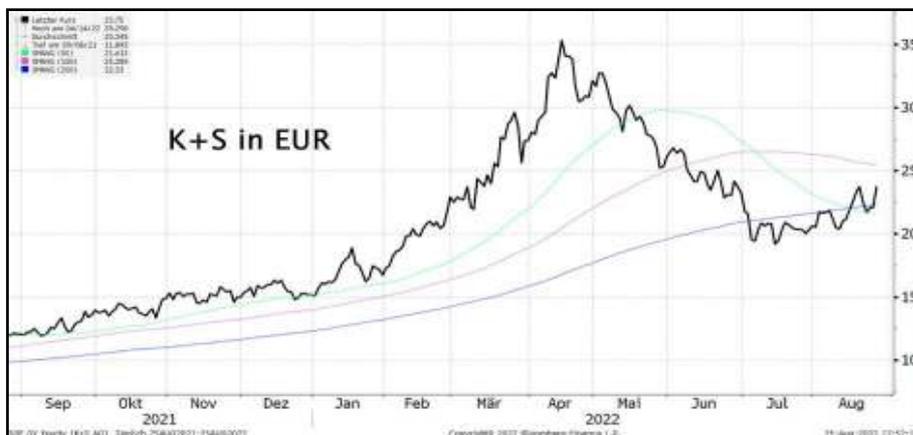


Mehr als die unbestritten hohe Dividende von rund 9% wird daher nicht zu verdienen sein. Die Aktie



hat derzeit ein KGV von gut 12, schüttet aber nahezu den ganzen Gewinn über die Dividende an die Aktionäre aus. Eine solche Strategie ist nie sehr lange gutgegangen.

Beim Kauf der K+S-Aktie fühlt man sich versucht, das Bonmot „was interessiert mich mein Geschwätz von gestern“ zu zitieren, denn eigentlich hatten wir uns in den Vorwochen mit dem Verkauf von Teck Resources erst einmal von den Minen verabschieden wollen. Doch der vorteilhafte Ausblick auf den Kalipreis macht dieses taktische Manöver interessant. Für das zweite Quartal hatte K+S bewiesen, mit höheren Energiepreisen umgehen zu können (vgl. letzte Ausgabe).



Die Aktie hat derzeit ein KGV von 3 gegenüber dem langfristigen Durchschnitt von 12 und eine Free Cashflow-Rendite von 30%. Nähme man als Ziel nur ein KGV von 4, dann müsste der Aktienkurs über 30 EUR steigen. Das ist auch unsere Erwartung für diesen taktischen Trade. Die Risiken sind klar auszumachen: Belaruskali und Uralkali kommen zurück in den Markt. Eine Aufhebung der Sanktionen ist aber derzeit nicht absehbar.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2022 in Euro-basiert:			-10,38%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	113,69	USD	9.125,95	-10,46%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	137,86	133,80	USD	11.277,20	9,38%	Handel	Frankreich	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,64	EUR	9.512,00	-5,31%	Logistik	Irland	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	36,97	EUR	7.578,85	-20,35%	Bau/Baustoffe	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,73	EUR	11.238,00	12,63%	Telefon/Kommunikation	Frankreich	
Eurazeo S.A.	FR000121121	76,80	61,30	EUR	7.969,00	-20,18%	Industriegüter	USA	
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	37,39	USD	8.253,61	-17,56%	Biotechnologie	Niederlande	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	63,14	EUR	7.955,64	-18,68%	Finanzdienstleister	USA	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	243,95	USD	11.014,87	6,93%	Elektro	Großbritannien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	13,71	GBP	6.730,58	-33,24%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Liberty Global Inc.	GB00B8W67B19	28,09	21,76	USD	8.732,63	-11,63%	Rundfunk	USA	
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	54,10	USD	10.042,71	2,82%	Autozulieferer	Japan	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	1878,50	2146,50	JPY	9.975,54	9,46%	Metallverarbeitung	Japan	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5330,00	JPY	10.142,20	3,67%	Medien	Frankreich	
Wendel S.A.	FR000121204	105,40	81,75	EUR	7.684,50	-22,44%	Finanzdienstleister		
					137.233,30				
				Liquidität:	1.512,86				
				Vermögen:	138.746,16				

Anleihenmarkt

Gold Fields senkt weiter Verschuldung

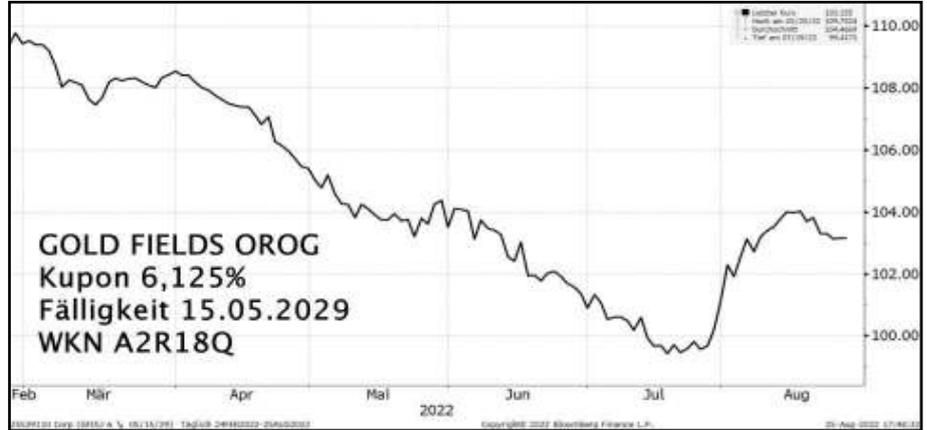
Langsam tröpfeln die letzten Quartalsberichte auch bei unseren Bond-Positionen herein. Dazu zählt der südafrikanische Goldproduzent Gold Fields. Im Vorfeld hatte das Unternehmen eine Guidance für den Gewinn je Aktie von 0,56 bis 0,60 USD für das erste Halbjahr ausgegeben. Am Ende wurden es genau mittig 0,58 USD je Aktie.

Im ersten Halbjahr verbuchte die Goldminen-Gesellschaft insgesamt 1,201 Mio. produzierte Unzen. Dabei zeigte sich das zweite Quartal mit 621.000 Unzen besser als das erste Quartal. Zum Vorjahr entsprach die Produktionsleistung einem Plus von 8,8%. Im ersten Halbjahr wurde dabei ein durchschnittlicher Verkaufserlös von 1.851 USD je Feinunze realisiert. Im Vorjahreszeitraum waren es noch 1.799 USD.



Deutliche Fortschritte zeigten sich bei der Verschuldung. Für das Halbjahr gab Gold Fields eine Nettoverschuldung von 451 Mio. USD an. Dies entsprach einem Rückgang zum Vorjahr um immerhin 32%. Das Verhältnis von Nettoverschuldung zum bereinigten EBITDA lag mit dem 0,33-fachen nochmals deutlich tiefer nach den 0,49 im Vorjahr.

Fazit: Auch wenn der Goldpreis im bisherigen Jahresverlauf eher enttäuschte, konnte Gold Fields doch eine ganze Menge daraus machen. Das Unternehmen steht bilanziell sehr solide da und das sollte auch für die ausstehenden Anleihen eine gute Basis bilden. Diese mussten, wie so viele andere, in den vergangenen Monaten deutliche Abgaben von den früheren Höchstkursen verzeichnen. Aber wir gehen davon aus, dass sich die Bonds auf dem aktuellen Niveau weiterhin gut halten können. Deshalb hier auch eine entsprechende Halten-Empfehlung.



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
GOLD FIELDS OROG	A2R14W	Sr Unsecured	5,125%	CALLABLE	15.05.2024	101,22	4,4%	15.04.2024	100,00	4,34%	85	1,6	55	BBB-	Baa3	USD	200(+1)
GOLD FIELDS OROG	A2R18Q	Sr Unsecured	6,125%	CALLABLE	15.05.2029	103,43	5,5%	15.02.2029	100,00	5,49%	259	5,4	48	BBB-	Baa3	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg, 25.08.22

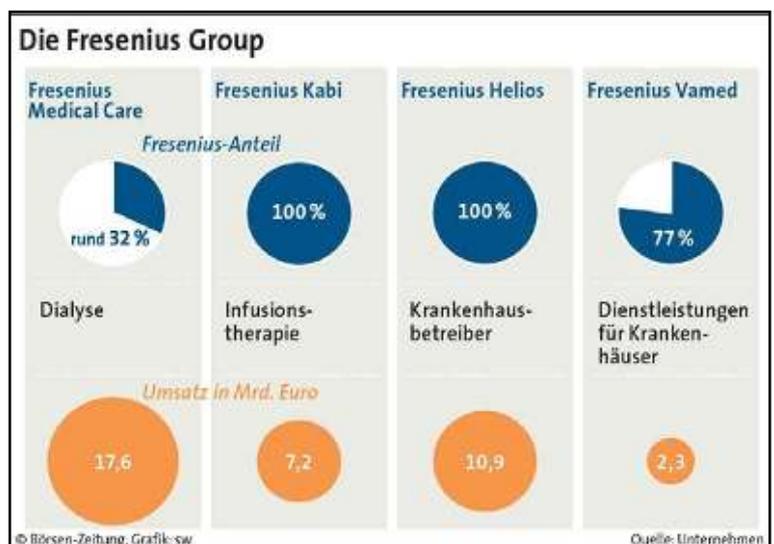
Fresenius: Neubeginn?

Personelles Erdbeben beim Gesundheitskonzern Fresenius. Ende letzter Woche wurde überraschend gemeldet, dass der bisherige Vorstandschef Stephan Sturm abberufen wird. Der Nachfolger wird der ehemalige Siemens-Manager Michael Sen, der bislang Chef der Infusionssparte Fresenius Kabi war.

Auch wenn für den Abgang das übliche „im guten Einvernehmen“ herangezogen wurde, ist klar: Sowohl Investoren als auch Aufsichtsrat waren zuletzt mehr als unzufrieden mit der Bilanz von Sturm, der es nicht geschafft hatte, den Gesundheitskonzern neu auszurichten. Seit 2017 hatte das Unternehmen gut zwei Drittel seiner Marktkapitalisierung verloren und notiert derzeit auch in anderen Bewertungsparametern weit unter dem Durchschnitt.

Dabei liegen die Knackpunkte zum einen in der Zukunft der Dialyse-Tochter Fresenius Medical Care, an der Fresenius immer noch mit 32% beteiligt ist. Hier gab es schon lange Spekulation, ob sich Fresenius komplett von dieser Beteiligung trennen könnte. Diese Überlegung wird nun allerdings auch für die drei anderen Töchter Kabi, Helios und Vamed weitergesponnen. Denn angesichts der durchaus vorzeigbaren Erfolge, die andere Konzerne mit einer Spin-off-Strategie vorzuweisen haben, wird im Markt auch damit gerechnet, dass Fresenius bei einer Aufspaltung insgesamt einen wesentlich höheren Wert heben könnte.

Jetzt wird der neue Chef, der ab 1. Oktober im Amt ist, natürlich erst einmal seine Stra-





tegie dem Kapitalmarkt vorstellen müssen. Die Erwartungen sind hoch und die Zeit drängt. Zudem sind auch die aktuellen Herausforderungen nicht gerade klein und drehen sich neben den noch vorhandenen Corona-Auswirkungen auch um solche Themen wie Lieferketten oder steigende Kosten. Dennoch dürfte es sicherlich honoriert werden, wenn überhaupt wieder Bewegung in Fresenius hineinkommt. Das könnte dann auch den Anleihen wieder mehr zugutekommen. Wir würden hier auf jeden Fall erst mal zum Halten raten, aber auch mögliche Zukäufe im Fokus behalten.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Kupon Typ	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
FRESENIUS MED	A12R7N	Sr Unsecured	4,750%	FIXED	CALLABLE	15.10.2024	100,60	4,4%	17.07.2024	100,00	4,42%	97	1,8	54	BBB	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
FRESENIUS US FIN	A1264A	Sr Unsecured	4,500%	FIXED	CALLABLE	15.01.2023	100,15	4,1%	17.10.2022	100,00	3,34%	66	0,4	175	BBB	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
FRESENIUS FIN IR	A19B3H	Sr Unsecured	2,125%	FIXED	CALLABLE	01.02.2027	97,86	2,6%	01.11.2026	100,00	2,67%	68	4,2	16	BBB	BBB-	Baa3	EUR	1(+1)
FRESENIUS FIN IR	A19B3J	Sr Unsecured	3,000%	FIXED	CALLABLE	30.01.2032	94,66	3,7%	30.10.2031	100,00	3,70%	143	8,2	18	BBB	BBB-	Baa3	EUR	1(+1)

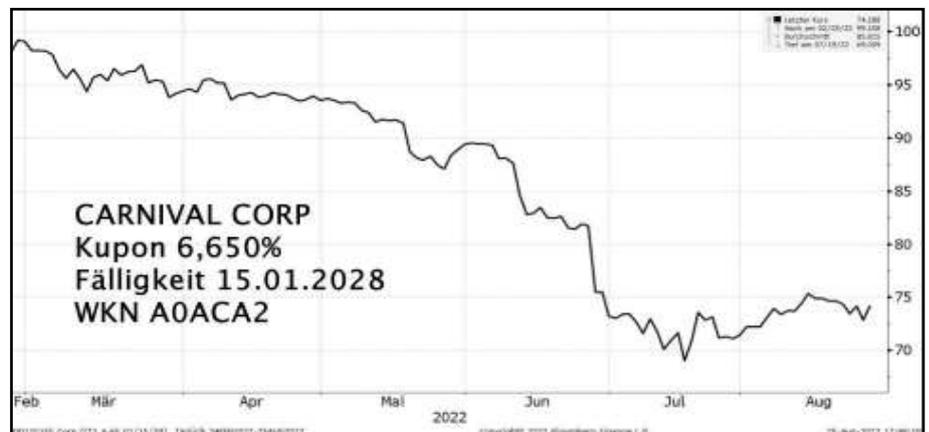
Quelle: Bloomberg. 25.08.22

Neue Hoffnungen für die Kreuzfahrt-Reedereien?

Die Anbieter von Kreuzfahrten gehörten bekanntlich zu den größten Verlierern während der Corona-Pandemie. Durch das Verbot entsprechender Reisen häuften die Unternehmen riesige Schuldenberge an, die nur notdürftig unter anderem durch Schiffverkäufe und Kapitalmaßnahmen wie Kapitalerhöhungen im Zaum gehalten werden konnten.

Die erste Spekulationswelle im vergangenen Jahr, basierend auf zunehmende Lockerungen und einer regen Buchungstätigkeit, verpuffte und die wirtschaftliche Lage bleibt bislang angespannt. Dennoch gilt auch hier: In Mini-Schritten sind Verbesserungen zu erkennen. So hatte beispielsweise die Reederei Carnival vor kurzem gemeldet, dass für das verbleibende Jahr das Buchungsgeschäft sehr gut laufe, aber auch schon entsprechende Abschlüsse für das nächste Jahr zu verzeichnen sind.

Ganz aktuell sorgen insbesondere die drei Branchengrößen Carnival, Royal Caribbean und Norwegian Cruise für positive Resonanz im Markt. Denn alle drei kündigten an, in Kürze bei den Passagieren komplett auf Impf-Nachweise und/oder Tests verzichten zu wollen. Das dürfte das Interesse der Kundschaft noch einmal anheben. Allerdings sei vor zu viel Euphorie gewarnt. Denn sollten die Erwartungen einer größeren Rezession sich bewahrheiten, dürfte das wohl am Geschäft der Reedereien nicht spurlos vorbeigehen.



Fazit: In den vergangenen Wochen zeigten die Bonds der Reedereien leichte Erholungsansätze. Angesichts der immer noch schwierigen Gesamtlage ist zwar weiterhin Zurückhaltung angezeigt. Wir würden allerdings trotzdem unsere bisherige Halten-Empfehlung bestätigen.

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	75,00	13,3%	870	4,4	197	B-	NR	B3	USD	1(+1)
ROYAL CARIBBEAN	899749	Sr Unsecured	7,500%	AT MATURITY	15.10.2027	88,13	10,6%	699	4,2	168	B	-	B3	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 25.08.22

Neues aus dem Telekom-Land

Die Deutsche Telekom und ihre Tochter T-Mobile US stehen derzeit im Fokus interessanter neuer Meldungen. Bei der Deutschen Telekom geht es dabei um den geplanten Verkauf von 51% an der Sendemast-

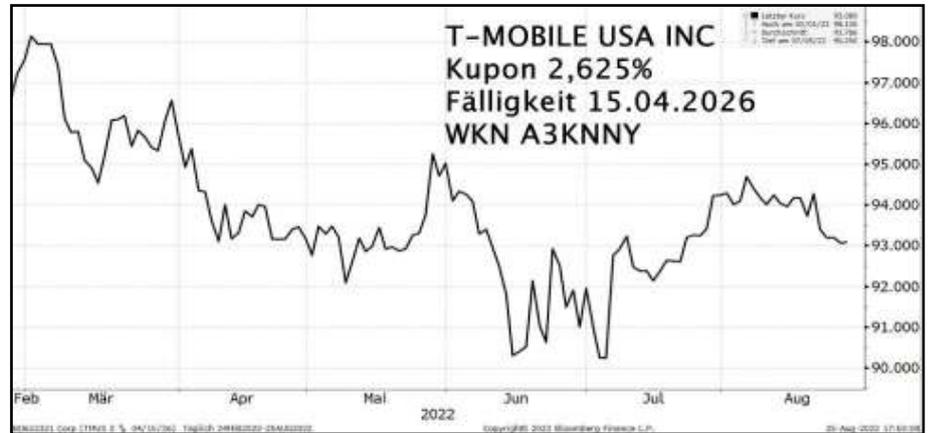


Tochter GD Towers an die Investoren von DigitalBridge und Brookfield Infrastructure. Natürlich will die EU dabei auch ein Wörtchen mitreden, hat aber signalisiert, dass man dem Deal sehr zügig bearbeiten will und womöglich schon am kommenden Sonntag, dem 28. August, seine Entscheidung bekannt gibt. Wir gehen davon aus, dass der Verkauf jetzt keine wesentlichen Steine in den Weg gelegt werden.

Deshalb gleich rüber zu T-Mobile US. Da lässt eine neue Twitter-Meldung aufhorchen. Denn vom Weltraum-Unternehmen SpaceX von Tesla-Gründer Elon Musk kam die Meldung, dass es am Donnerstagabend eine Mitteilung geben soll, wie T-Mobile US und SpaceX ihre Konnektivität verbessern wollen.

Hier als Gedanken-Ansatz: Es gibt ja auch noch Starlink, mit dem Elon Musk ein weltumspannendes, satellitengestütztes Kommunikationssystem schaffen will, was auch schon im praktischen Einsatz, zum Beispiel in der Ukraine, ist. Hier sind den Fantasien aktuell sicherlich keine Grenzen gesetzt.

Fazit: Auch wenn es in erster Linie für die Aktien wichtig ist, die Unternehmen im Gespräch zu halten, sehen wir das auf der Bond Seite natürlich auch weiterhin positiv. Deshalb werden alle bestehenden Empfehlungen bestätigt.



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
T-MOBILE USA INC	A287QN	Sr Unsecured	2,250%	CALLABLE	15.02.2026	92,75	4,5%	15.02.2023	101,13	22,00%	130	3,3	39	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
T-MOBILE USA INC	A3KNNY	Sr Unsecured	2,625%	CALLABLE	15.04.2026	93,48	4,6%	15.04.2023	101,31	16,01%	140	3,4	41	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
T-MOBILE USA INC	A3KQA9	1st lien	3,875%	CALLABLE	15.04.2030	94,09	4,8%	15.01.2030	100,00	4,84%	184	6,5	28	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
DEUTSCHE TEL FIN	A19BQ0	Sr Unsecured	3,600%	CALLABLE	19.01.2027	97,73	4,2%	19.10.2026	100,00	4,20%	110	4,1	27	BBB	BBB+	Baa1	USD	150(+1)
DEUTSCHE TEL FIN	A18Y8M	Sr Unsecured	1,500%	AT MATURITY	03.04.2028	95,72	2,3%	-	-	-	30	5,4	6	BBB	BBB+	Baa1	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 25.08.22

Aroundtown profitiert von Übernahme

Beim Gewerbeimmobilien-Spezialist Aroundtown lief es im ersten Halbjahr sehr robust. Allerdings war das nur zum Teil hausgemacht. Denn als Antreiber zeigte sich die im vergangenen Jahr übernommene Grand City Properties, die sich auf Wohnimmobilien spezialisiert hat und an der Allroundtown gut 50% hält und sie deshalb auch konsolidieren kann.

Insgesamt meldete das Immobilienunternehmen für das erste Halbjahr einen operativen Gewinn (Funds from Operations – FFO 1) über 185,6 Mio. EUR. Das entsprach einem Zuwachs um 8% zum Vorjahreszeitraum. Aroundtown hätte hier noch ein besseres Ergebnis erreichen können, wenn man nicht weiterhin Stundungen für Hotelmieten in der Bilanz hätte. Diese belasteten das Ergebnis mit rund 45 Mio. EUR. Trotzdem peilt das Unternehmen für das Gesamtjahr einen operativen Gewinn zwischen 350 und 375 Mio. EUR an.

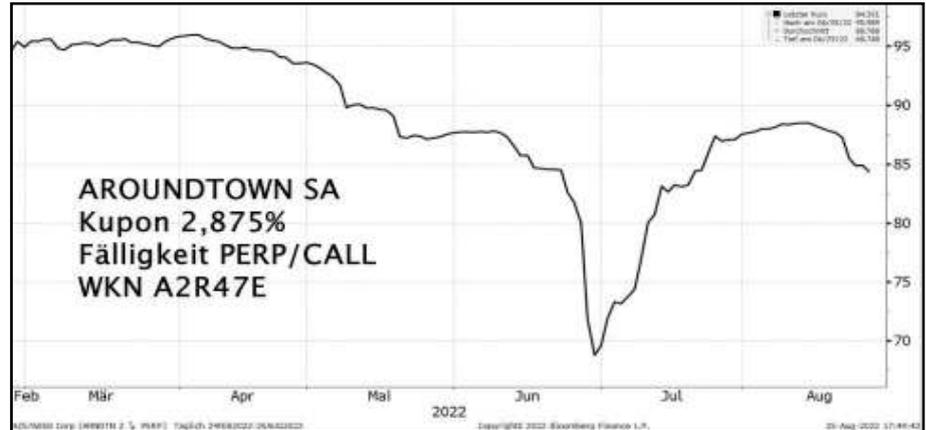
Die Netto-Mieteinnahmen verbesserten sich im Berichtszeitraum um gut ein Drittel auf 612,5 Mio. EUR. An diesem Zuwachs war wie schon angesprochen vor allem auch Grand City Properties beteiligt. Trotz dieser relativ positiven Entwicklung läuft weiterhin die bekannte Portfoliumschichtung bzw. Schaffung von Liquidität, um, wie aus dem Management erklärt wurde, Schulden tilgen zu können, weitere Anteile von Grand City Properties zu erwerben, aber auch neue Hotels und Büros zu kaufen. Aktuelle Pläne gehen davon aus, dass Aroundtown in diesem Jahr Verkäufe über insgesamt knapp 1,3 Mrd. EUR schafft. Im ersten Halbjahr waren bereits davon rund 625 Mio. EUR realisiert.



Fazit: Auch wenn Arountown nach wie vor an den Folgen der Corona-Krise zu knabbern hat mit entsprechenden Mietstundungen etc. und die neu hinzukommende Energiekrise sicherlich auch der Beteiligung Grand city Properties zu schaffen machen dürfte, bleiben die generellen Aussichten recht positiv, zumal das Unternehmen weiterhin daran arbeitet, seine finanzielle Solidität zu stärken.

Vor diesem Hintergrund raten wir auch zum weiteren Halten der von uns präferierten Anleihe.

Diese hatte insbesondere im Mai und Juni einen kräftigen Absturz hinnehmen müssen, der allerdings wieder ausgegült wurde. Die dabei gebotene Rendite bleibt nach wie vor attraktiv.



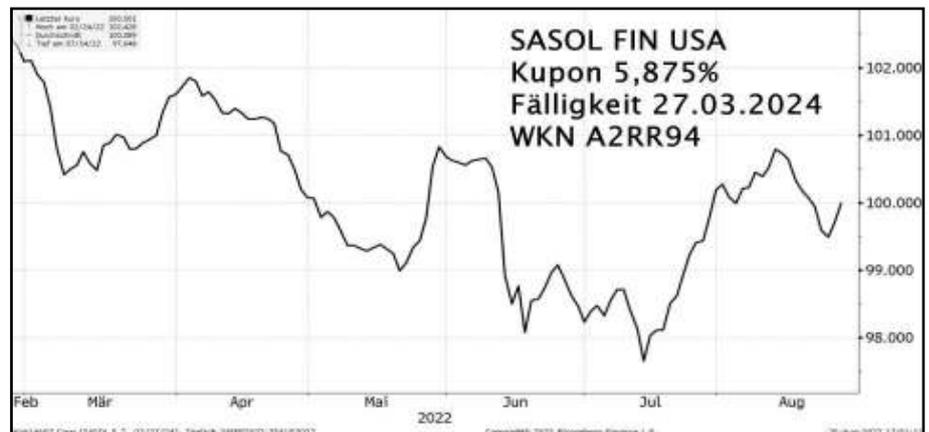
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	CCY	Stückelung
AROUNDTOWN SA	A2R47E	Jr Subordinated	2,875%	PERP/CALL	-	85,35	6,0%	12.01.2025	100,00	10,11%	730	2,3	320	BBB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 25.08.22

Sasol: Trotz Herausforderungen starke Zahlen

Sasol hat vor dem Hintergrund erhöhter Volatilität aufgrund anhaltender geopolitischer Spannungen, COVID-19-Lockdowns und globaler Unterbrechungen der Versorgungskette solide Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2021-22 veröffentlicht. Das Unternehmen profitierte von höheren Energie- und Chemiepreisen sowie von einer starken Kosten- und Kapitaldisziplin im Rahmen des Transformationsprogramms Sasol 2.0.

Die positiven Entwicklungen wurden bis zu einem gewissen Grad durch geringere Mengen nivelliert, die vor allem durch operative Herausforderungen im ersten Halbjahr verursacht wurden. Im zweiten Halbjahr kam es zu einer gewissen Verbesserung der abgesetzten Mengen, was auf eine stabilere operative Tätigkeit zurückzuführen war. Die Umsätze stiegen im Jahresvergleich um ca. 37% auf 275 Mrd. ZAR, was die soliden Brent-Rohölpreise (insbesondere in H2/21-22) sowie die erfolgreiche Weitergabe der Kosten widerspiegelt.



Die meisten Geschäftsbereiche von Sasol verzeichneten eine starke Erholung der Nachfrage nach der Pandemie, insbesondere die Spezialchemiesparte. Dennoch waren die Volumina rückläufig, was zum Teil auf betriebliche Herausforderungen in den südafrikanischen Wertschöpfungsketten des Unternehmens im ersten Halbjahr, ungünstige Wetterereignisse in der Provinz KwaZulu-Natal (die die Hafeninfrastruktur beschädigten), die Veräußerung von Vermögenswerten im Bereich der Basischemikalien in den USA und ungeplante Ausfälle in der Crackanlage des integrierten Polyethylen-Joint Venture in Louisiana im vierten Quartal zurückzuführen ist.

Das bereinigte EBITDA für das Geschäftsjahr 2021/22 stieg im Jahresvergleich um ca. 48% auf 71,2 Mrd. ZAR und dies trotz der geringeren Absatzmengen. Der Cashflow entwickelte sich gut, da die Gruppe einen umfangreichen freien Cashflow erwirtschaftete und die im Laufe des Jahres fällig gewordenen Schulden zu-



rückzahlte. Der Nettoverschuldungsgrad lag beim ca. 1-fachen, was für ein Unternehmen, dessen Verschuldungsgrad vor nicht allzu langer Zeit noch beim 5-fachen lag, beeindruckend ist.

Die Investitionsausgaben waren im Jahresvergleich niedriger, was auf den Abschluss der wichtigsten Investitionsphase des Unternehmens zurückzuführen ist, die leider in gewissem Maße mit der Pandemie zusammenfiel. Aus Sicht des Kapitalmarkts ist es von entscheidender Bedeutung, dass Sasol keine Bezugsrechtsemission durchführen musste und nach Abschluss seines strategischen Veräußerungsprogramms wieder eine Dividende ausschütten kann. Die Schlussdividende wird 14,70 ZAR/Aktie betragen, was einer Ausschüttung von über 9 Mrd. ZAR an die Aktionäre entspricht.

Fazit: Die Aussichten sind robust, da Sasol durchweg mit höheren Absatzmengen rechnet, während sich die Fixkosten im Einklang mit der Inflation entwickeln dürften. Die Investitionen werden sich wahrscheinlich in einem engen Rahmen bewegen (26-27 Mrd. ZAR), was in etwa dem Niveau des Geschäftsjahres 2021-22 entsprechen würde. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
SASOL FIN USA	A2RR94	Sr Unsecured	5,875%	CALLABLE	27.03.2024	100,15	5,8%	27.02.2024	100,00	5,77%	224	1,5	150	BB	Ba2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 25.08.22

Braskem muss Rückschlag hinnehmen

Mitte August meldete Braskem schwache Ergebnisse für das 2. Quartal 22 aufgrund des höheren Kostendrucks. Das Unternehmen meldete einen konsolidierten Umsatz von 5,1 Mrd. USD, +1% im Quartalsvergleich und +3% im Vorjahresvergleich. Wartungsunterbrechungen und Probleme bei der Versorgung mit Rohstoffen erklären teilweise die schwächeren Absatzmengen in der gesamten Region.

Vor allem in Mexiko ging der Absatz im Vergleich zum Vorquartal am stärksten zurück (-13%), da die Produktverfügbarkeit aufgrund von Engpässen bei der Ethanversorgung geringer war, während er im Jahresvergleich aufgrund niedriger Preise um 23% stieg. Wichtig ist, dass die Preise für Polyethylen und Polypropylen in den USA, der EU und Asien gegenüber dem Vorquartal stagnierten; die Spreads folgten jedoch nicht demselben Muster, da die Kosten vor allem in Europa schneller stiegen.



Infolge der oben genannten Faktoren belief sich das EBITDA auf 797 Mio. USD, was einem Rückgang von 14% gegenüber dem Vorquartal und 55% gegenüber dem Vorjahr entspricht, wobei alle Märkte einen Rückgang verzeichneten. Die EBITDA-Marge sank deutlich auf 15% zurück, auf das Niveau von 2019-1H2020. Andererseits war die Cashflow-Generierung positiv und die Bilanz recht solide. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
BRASKEM NL	A19QKE	Sr Unsecured	4,500%	CALLABLE	10.01.2028	93,92	5,8%	10.10.2027	100,00	5,89%	274	4,8	57	BBB-	BBB-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 25.08.22

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

fert212

Mit besten Grüßen

Carsten Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: 1,38%		
	Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	5,27 USD	3.437,08	-67,22%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	53,47 EUR	7.753,15	-22,68%	Chemie	Deutschland	
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,53 GBP	15.276,38	52,62%	Öl/Gas	Großbritannien	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	8,36 EUR	11.995,17	19,98%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	18,73 EUR	28.095,00	10,99%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	8,65 EUR	12.981,00	-12,76%	Militärtechnik	Italien	
M&G PLC	GB00BKFB1C65	1,21	1,99 GBP	17.310,53	73,17%	Versicherung	Großbritannien	
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	8,95	14,70 EUR	16.390,50	64,25%	Öl/Gas	Brasilien	
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	62,50 EUR	16.250,00	-19,23%	Internet	Niederlande	
SAP AG	DE0007164600	93,26	88,24 EUR	9.706,40	-5,38%	EDV Software	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	14,19 EUR	9.439,01	-5,63%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	4,73 USD	3.322,20	-71,83%	Rundfunk	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,51 GBP	30.037,95	113,62%	Öl/Gas	Großbritannien	
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	9,55 EUR	15.806,91	-2,04%	Banken	Italien	
				197.801,27				
			Liquidität:	27.786,01				
			Vermögen:	225.587,28				
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

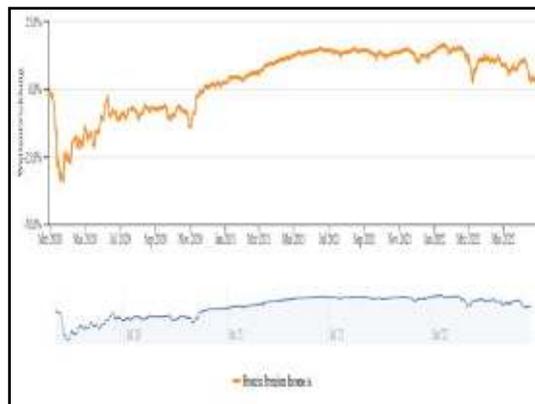
						Performance 2022 in Euro-basiert: -2,50%		
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 09/22	22,50	22,73 USD		-3,17%	Option/Put	USA		
BAY XEUR P 64 09/22 2	10,82	10,64 EUR		1,66%	Option/Put	Deutschland		
CRIS XEUR P 11 09/22 7	1,07	1,55 EUR		-45,47%	Option/Put	Italien		
DBK XEUR P 10 09/22 6	1,20	1,67 EUR		-39,17%	Option/Put	Deutschland		
VO3 XEUR P 130 09/22 2	5,45	1,96 EUR		64,04%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 25.08.2022		266.391,93 €				

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.



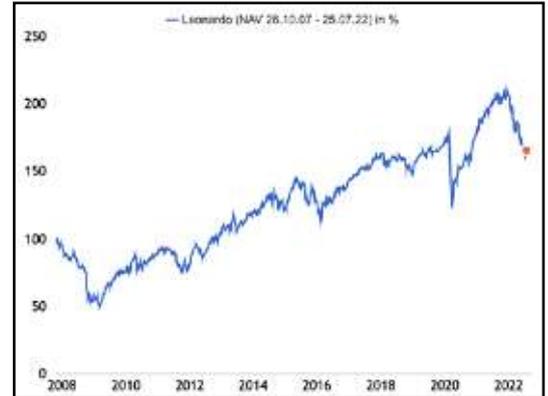
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



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)

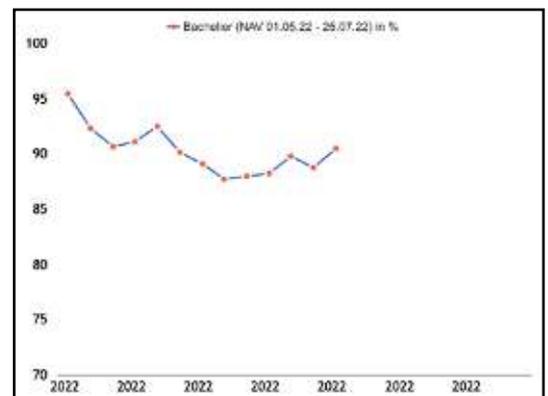
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	45,27%	4.535	-38,50%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	69,50%	6.962	10,12%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	09/26/2022	8.996	98,77%	9.895	9,99%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	73,73%	7.711	-3,07%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,31%	9.348	4,89%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	95,70%	9.794	9,41%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	5,159	-	12/15/2022	8.245	95,23%	9.541	15,72%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	86,20%	8.636	4,29%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	89,37%	8.953	10,50%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	93,30%	9.330	2,98%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	2,889	-	09/30/2022	9.060	80,27%	8.027	-11,40%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	94,25%	9.442	10,34%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	95,60%	9.578	12,01%
									108.366	111.752
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	3,12%		

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.