



alpha

Strategie

Ausgabe 35/22 vom 01.09.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Angesichts der hochschnellenden Inflationsraten im Euroraum, aber auch natürlich in anderen Märkten, haben inflationsindexierte Anleihen eine neue spannende Perspektive bekommen. Wobei man durchaus feststellen muss, dass das nicht ganz so neu ist, wie gerade von manchen Analysten skizziert.

Denn am Beispiel von Bundesanleihen mit fünfjähriger Laufzeit lässt sich gut ablesen, dass es hier bereits in den letzten zwei Jahren eine deutliche Out-Performance der inflationsgeschützten Bonds gegeben hat. Das nennt man dann wohl echte Antizipation. Allerdings ist das nur die halbe Wahrheit. Denn inflationsgeschützte Anleihen boten auch in den vergangenen Jahren bei vergleichbaren rund Konstellation in der Regel bessere Renditen, weil sie eben an einen, in der Regel positiven, Inflationsindex angebunden waren. Trotzdem:

Wenn man davon ausgeht, dass der von den Notenbanken angestrebte Abbau der hohen Teuerungsraten noch eine ganze Zeit brauchen wird, bleiben inflationsindexierte Bonds entsprechend auch länger attraktiv für Neu-Engagements. Wobei Anleger sich dennoch immer vor Augen führen sollten, dass hier nicht nur das Inflationsthema mit in die Bewertung einfließt, sondern aufgrund sonstiger gleicher Ausstattung auch andere Themen wie beispielsweise Bonitätseinschätzungen der jeweiligen Emittenten. Und gerade das könnte in Zukunft im Euroraum wieder ein besonders kniffliges Thema werden, wenn die EZB am Ende doch gezwungen ist, die Zinsen deutlich anzuheben und damit entsprechende Probleme bei den bekannten Südländern ausgelöst werden.

Interessant in diesem Zusammenhang ist aber auch, welche Erwartungen im Markt es denn für die langfristige Inflationsentwicklung gibt. Und da muss man sicherlich sagen, dass für inflationsindexierte Anleihen derzeit zwar ein Opportunitätsfenster besteht, dieses allerdings auch irgendwann wieder geschlossen wird. Denn auch wenn in den letzten Jahren Inflationserwartungen auf Sicht der nächsten zehn Jahren deutlich angezogen haben, so bewegen sie sich immer noch in etwa im Bereich des Inflationsziels von um die 2% in der Eurozone (wie auch in den USA).



Angesichts der möglichen Volatilität einzelner Bonds in diesem Bereich wären also vor allem auch ETF/Fonds-Lösungen sicherlich in die Überlegungen mit einzubeziehen. Beim entsprechenden Marktüberblick zeigt sich natürlich, dass es hier auch Out- bzw. Under-Performer gibt. Hier würde sicherlich als Leitlinie gelten, dass nur Fonds infrage kommen sollten, die auch im jetzigen positiven Umfeld für inflationsindexierte Anleihen schon entsprechende positive Performance geschafft. Das gilt beispielsweise für den Lyxor US-Dollar 10Y Inflation Expectation Fonds oder für den Luxor EUR 2-10Y Inflation Expectation Fonds.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

„Overdiscounting“

Ohne Zwischenstopp zurück zum Julitief – so könnte man die letzten Tage zusammenfassen. Dabei wurden quasi alle negativen Szenarien, angefangen von einer weiter steigenden Inflation bei Anleihen und Aktien bis hin zu einer tiefen Rezession bei den Rohstoffpreisen, quasi gleichzeitig eingepreist. Wer liegt nun richtig?

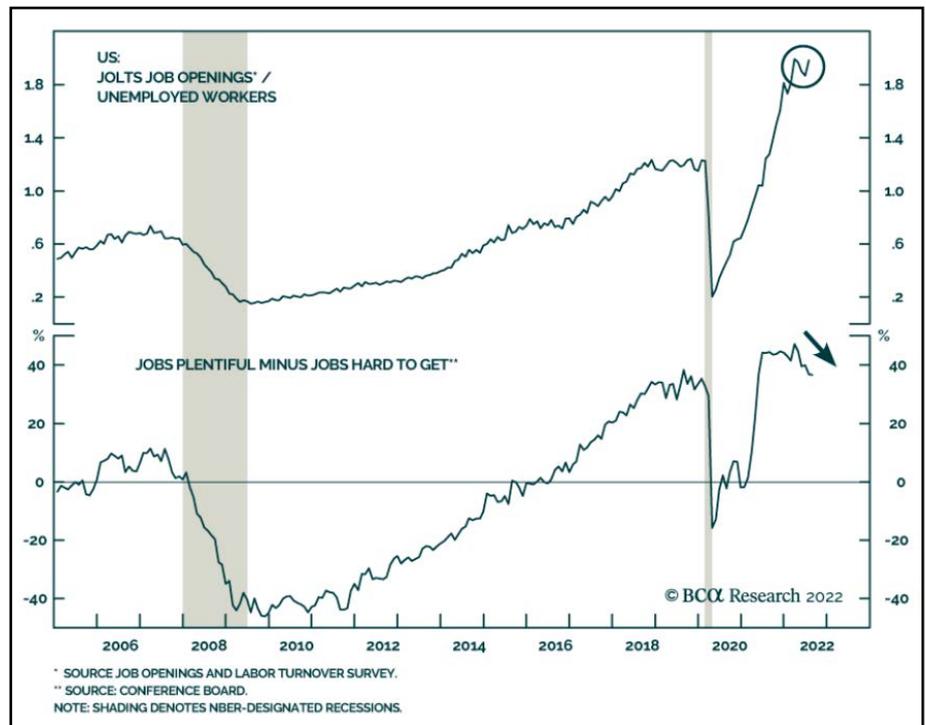
Der Ausverkauf ohne Gegenwehr resultierte an den Kapitalmärkten aus der Rede des Chefs der US-Fed Jerome Powell, der Hoffnungen auf ein frühzeitiges Ende der Zinserhöhungen erst einmal zunichte gemacht hatte. In der Rede erteilte er Spekulationen über eine frühzeitige Lockerung der geldpolitischen Zügel eine klare Absage. Zwar erhielt der Markt keine Antwort auf die Frage, wie weit die Leitzinsen noch steigen könnten. Deutlich war jedenfalls, dass die Inflation erst nachhaltig sinken muss, bevor ein Ende der Zinsanhebungen in Sicht kommen würde. Das wiederum brachte auch die Zinsen wieder auf den Trend nach oben.

Und dann noch der Arbeitsmarkt:

Nachdem die Zahl der offenen Stellen in den USA drei Monate in Folge zurückgegangen war, stieg sie im Juli unerwartet auf 11,2 Mio. an, nachdem die Zahl im Juni nach oben korrigiert worden war, und übertraf damit die Erwartungen, dass sie weiter zurückgehen würde. Zwei Drittel des Anstiegs der offenen Stellen im Juli (199.000) entfielen auf die Bereiche Transport, Lagerhaltung und Versorgung sowie Kunsthandwerk, Unterhaltung und Erholung. Infolgedessen stieg das Verhältnis zwischen offenen Stellen und Bewerbern von 1,87 auf 1,98 an.

Die guten Zahlen zu den offenen Stellen bestätigen die bahnbrechenden Zahlen zur Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft im Juli, die die Beschäftigung und die Arbeitslosenquote wieder auf das Niveau vor der Pandemie brachten.

Und obwohl das in der Conference-Board-Umfrage zum Verbrauchervertrauen ermittelte Verhältnis zwischen „vielen Arbeitsplätzen“ und „schwer zu findenden Arbeitsplätzen“ tendenziell rückläufig ist, liegt es mit 36,6% weiterhin sehr hoch.



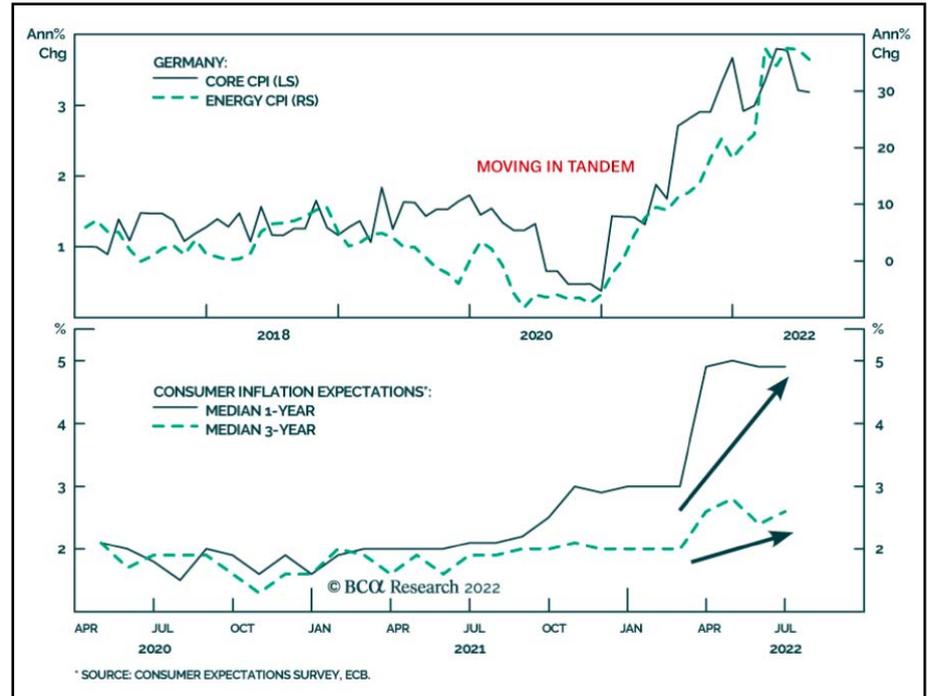
Obwohl sowohl der Verbraucherpreisindex als auch der PCE-Inflationsindex darauf hindeuten, dass der Preisdruck nachlässt (!), ist eine straffere Geldpolitik erforderlich, um die Inflation wieder auf das 2%-Ziel der Fed zu bringen. Daher haben die Fed-Vertreter ihr Engagement für die Eindämmung der Inflation bekräftigt. Die angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt wird die Entscheidung der Fed, die Zinssätze weiter anzuheben, unterstützen. Dies steht in klarem Widerspruch zu den derzeitigen Hoffnungen auf Zinssenkungen im nächsten Jahr.

In den kommenden Monaten ist jedoch die hohe Zahl offener Stellen einer der Faktoren, die die taktisch optimistische Haltung gegenüber Aktien untermauern. Das große Angebot an Arbeitsplätzen im Verhältnis zu den Bewerbern bedeutet, dass Arbeitnehmer, die ihren Arbeitsplatz verlieren, kaum Schwierigkeiten haben werden, einen neuen zu finden, was einen deutlichen Anstieg der Arbeitslosenquote verhindert und einen kurzfristigem Abschwung entgegenwirkt.



Auch im alten Europa wird weiterhin das Thema Inflation hoch gehandelt, allen voran in Deutschland. Hier gab es mit 7,9% einen erneuten Inflationsanstieg, der natürlich von den hohen Energiepreisen (im Vergleich +35,6%) resultierte. Obwohl die Inflation in der Eurozone durch angebotsseitigen Druck dominiert wird (und die Instrumente der Zentralbanken die Nachfrage dämpfen), wird die EZB wahrscheinlich weiterhin ihre Geldpolitik straffen, um den Preisdruck zu dämpfen.

Vor allem in Deutschland gibt es Anzeichen für ein Übergreifen der Energieinflation auf die Kern-Verbraucherpreisinflation. Darüber hinaus zeigt die jüngste Umfrage der EZB zu den Verbrauchererwartungen, dass die Inflationserwartungen für die nächsten ein und drei Jahre sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone im Allgemeinen tendenziell gestiegen sind.

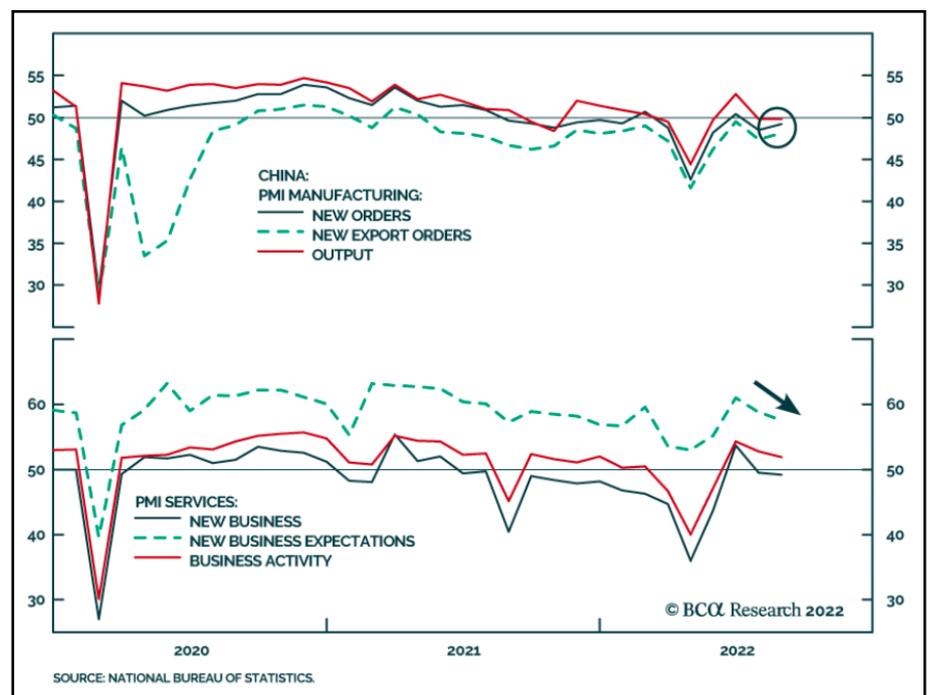


Steigende Inflationserwartungen im Euroraum dürften die Besorgnis über das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale schüren. Daher wird die EZB ihre Geldpolitik weiter straffen und auf ihrer Sitzung nächste Woche die Zinsen um mindestens 50 Basispunkte erhöhen, um ein Zeichen zu setzen.

In der letzten Ausgabe zeigten wir Ihnen ein Diagramm vom Einmonats-TTF-Gas-Future. Der hatte zwischenzeitlich noch einen Anlauf auf das März-Verlaufshoch genommen und steht heute mit 236 EUR pro Megawattstunde bereits 30% tiefer als zum Wochenschluss. An den erratischen Bewegungen kann man sehr gut erkennen, wie viel Spekulation im Markt ist und dass auch die Möglichkeit eines größeren Rückgangs beim Gaspreis immer noch eine nicht auszuschließende Option ist.

Nun zeigten sich in China auf den ersten Blick positive Überraschungen, da die Einkaufsmanager-Indizes im August die Erwartungen übertrafen. Obwohl sich der PMI für das verarbeitende Gewerbe weiterhin im kontraktiven Bereich befindet, stieg er von 49,0 auf 49,4 und lag damit leicht über den Erwartungen von 49,2. Der PMI für das nicht-verarbeitende Gewerbe ging indessen weniger stark als erwartet zurück, nämlich von 53,8 auf 52,6.

Während die Nachfrage nach Dienstleistungen weiter nachließ, waren die Nachfragekomponenten des PMI für das verarbeitende Gewerbe weniger negativ als im Vormonat. Die Auftragsein-





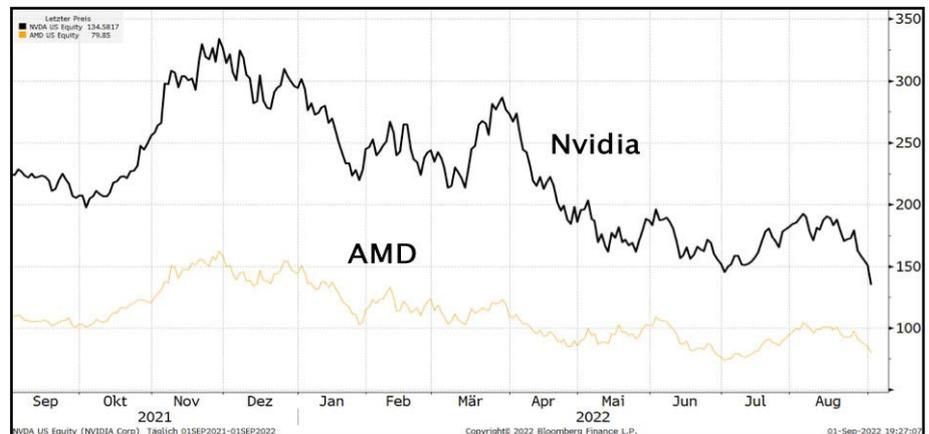
gänge und die neuen Exportaufträge stiegen beide um 0,7 Punkte auf 49,2 bzw. 48,1. Die Importe gingen ebenfalls um 0,9 Punkte auf 47,8 hoch. Die Produktion des verarbeitenden Gewerbes blieb dagegen unverändert bei 49,8 Punkten.

Diese besser als erwartet ausgefallenen Zahlen markieren jedoch nicht den Beginn einer nachhaltigen Erholung der chinesischen Wirtschaft. Erstens befinden sich trotz des monatlichen Anstiegs des PMI für das verarbeitende Gewerbe die Messgrößen für die Nachfragebedingungen und die Produktion weiterhin im Bereich der Kontraktion. Gleichzeitig verlangsamt sich der Dienstleistungssektor weiter. Zweitens: Obwohl sich die Infrastrukturtätigkeit verbessern dürfte, wird die Gesamtwirtschaft nach wie vor durch erheblichen Gegenwind belastet. Die Nullzinspolitik ist weiterhin in Kraft, die Schließungen wurden wieder aufgenommen und das Einkommenswachstum und das Verbrauchervertrauen sind gedrückt.

Darüber hinaus erwarten wir für die Schwellenländer, dass das chinesische Exportvolumen in diesem Jahr schrumpfen wird, und sehen die Probleme auf dem Immobilienmarkt eher als strukturell denn als zyklisch an. Die altbekannte Weisheit, dass es in den vergangenen Zyklen keine nachhaltige Erholung der chinesischen Wirtschaft ohne eine deutliche Belebung des Immobilienmarktes gegeben hat, dürfte weiter gelten. Und hier noch ein weiteres Risiko: Es gibt wieder neue Lockdowns – diesmal in Chengdu.

Daneben kommt die Politik wieder ins Spiel. Denn die US-Chiphersteller AMD und Nvidia können eigenen Angaben zufolge wegen einer Anweisung der US-Behörden ihre Top-Chips für künstliche Intelligenz (KI) nicht länger nach China verkaufen. US-Behörden hätten sie aufgefordert, den Export nach China zu stoppen.

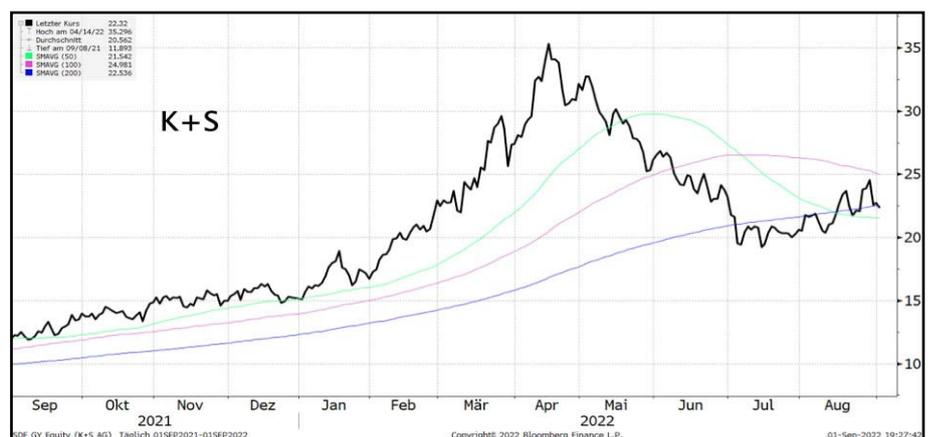
Welchen Umfang die jeweiligen Produkte am Umsatz darstellen, konnten wir auf die Schnelle nicht eruieren. Mit den Halbleiteraktien ging es daher nach unten - für Nvidia sogar auf ein neues Jahrestief. Der ganze Sektor hat sich damit schon in zweistelligen Prozentzahlen von seinem Q3-Kurshoch entfernt.

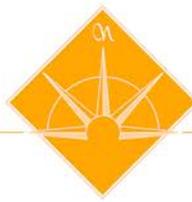


Noch ein Nachtrag zum letztwöchigen Kauf der K+S-Aktie: Trotz der Gas-Krise haben die Kasseler jüngst die Ziele für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Ein anhaltend hohes Preisniveau für Dünger verleiht dem Produzenten Zuversicht. „Wir bestätigen unsere bisherige EBITDA-Prognose für das Geschäftsjahr 2022, selbst wenn es wie in unserem Szenario unterstellt zu Engpässen bei der Verfügbarkeit von Erdgas und einer Gasumlage im vierten Quartal kommen sollte“, sagte kürzlich Konzernchef Burkhard Loh.

2022 soll ein operatives Ergebnis (EBITDA) von 2,3 bis 2,6 Mrd. EUR erwirtschaftet werden. Der bereinigte freie Cashflow soll in einer Spanne von 1,0 und 1,2 Mrd. EUR liegen. Im zweiten Halbjahr erwartet der Konzern leicht höhere Kalipreise als im ersten Halbjahr.

Im zweiten Quartal konnte der Konzern den Umsatz mit 1,5 Mrd. EUR gegenüber dem Vorjahreszeitraum mehr als verdoppeln, was die Analystenschätzungen





übertraf. Treiber waren gute Geschäfte in Nord- und Osteuropa sowie eine hohe Nachfrage aus der Chemie-industrie. Operativ glänzten die Kasseler mit einem Anstieg des EBITDA auf 706 Mio. EUR. Unter dem Strich verblieb ein bereinigter Gewinn aus dem fortgeführten Geschäft in Höhe von 436 Mio. EUR. Dies entspricht nahezu einer Verdreifachung im Vergleich zum Vorjahr.

Stabil zeigte sich der Aktienkurs trotz einer Meldung in Hinblick auf die Entsorgung von Produktionsrückständen in einer stillgelegten Grube in Thüringen. Das Regierungspräsidium Kassel habe Sicherheitsbedenken bezüglich der Einleitung von salzhaltigen Lösungen. Man habe das Einvernehmen für das Projekt „zunächst nicht erteilt“, sagte eine RP-Sprecherin am Mittwoch. Laut K+S handle es sich jedoch nicht um eine Ablehnung, vielmehr erhalten die Kasseler die Möglichkeit, die Bedenken auszuräumen.

Rückenwind bekam der MDAX-Titel zuletzt von Seiten der Analysten. Nach Veröffentlichung der Zahlen gab es allgemein das Anlageurteil „KAUFEN“ mit einem Kursziel von 37 EUR.

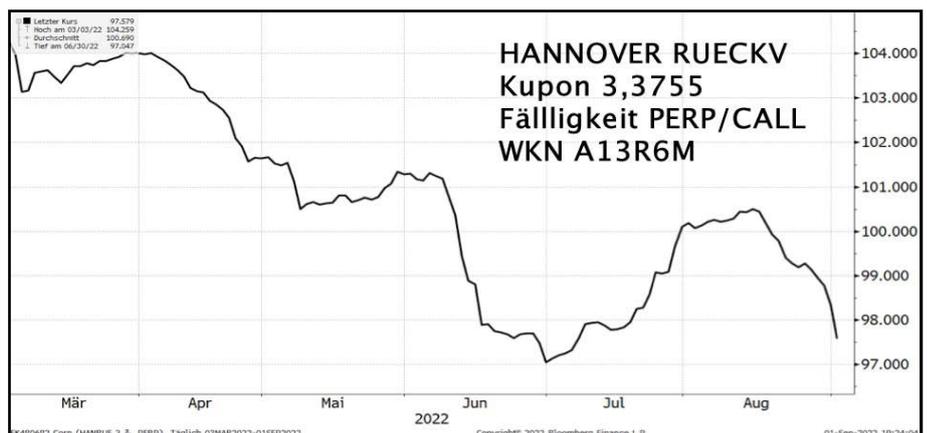
AST		15er ESG Portfolio				Performance 2022 in Euro-basiert:			-11,41%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	108,19	USD	8.610,51	-15,52%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	126,77	USD	10.089,24	-2,14%	Handel	USA	
Apple Inc.	US0378331005	157,22	157,22	USD	10.010,13	0,00%	EDV Hersteller/Hardware	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,69	EUR	9.622,70	-4,20%	Logistik	Frankreich	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	99,92	USD	10.238,62	0,76%	Nahrungsmittel	Bermudas	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	36,80	EUR	7.542,98	-20,72%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,79	EUR	11.272,80	12,98%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	60,50	EUR	7.865,00	-21,22%	Industriegüter	Frankreich	
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	35,55	USD	7.780,62	-22,29%	Biotechnologie	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	60,98	EUR	7.683,48	-21,46%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	220,59	USD	9.875,30	-4,14%	Elektro	USA	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	13,13	GBP	6.296,25	-37,55%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	52,81	USD	9.719,77	-0,49%	Autozulieferer	USA	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5310,00	JPY	9.878,01	0,97%	Medien	Japan	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	80,15	EUR	7.534,10	-23,96%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					134.019,50				
				Liquidität:	2.172,50				
				Vermögen:	136.192,00				

Anleihenmarkt

Hannover Rück bleibt optimistisch

Für den deutschen Rückversicherungskonzern Hannover Rück tragen wir noch die Halbjahres-ergebnisse nach. Obwohl das Unternehmen mehr Großschäden schultern musste, zeigte man sich insgesamt zufrieden mit dem Verlauf des ersten Halbjahres. Die Bruttoprämien konnten um 15,9% auf 17,3 Mrd. EUR erhöht werden. Im Gegenzug belasteten allerdings Rückstellung von über 300 Mio. EUR aus dem Ukraine-Krieg. Gleichzeitig fielen die regulierten Schäden mit 850 Mio. EUR deutlich über den zuvor kalkulierten Werten aus.

Dadurch verringerte sich das Nettoergebnis im Jahresvergleich um 3% auf 649 Mio. EUR. Trotzdem bestätigte das Management die Gewinnziele für das laufende Jahr. Wobei den Kapitalmarktpapieren noch in die Karten spielen könnte, dass insbesondere das Kapitalanlage-





geschäft im weiteren Jahresverlauf wie auch in 2023 in einem Szenario weiter steigender Zinsen positiv überraschen könnte. Ganz abgesehen davon, dass Versicherer in diesen derzeitigen unruhigen Zeiten als defensive Werte wahrgenommen und gesucht werden. Vor diesem Hintergrund liefert die von uns präferierte Anleihe der Hannover Rück weiterhin ein solides Investment, auch wenn es in den vergangenen Tagen hier nochmals einen kräftigen Rücksetzer gab. Trotzdem bleiben wir bei unserer 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	FITCH Rating	CCY	Stückelung
HANNOVER RUECKV	A13R6M	Jr Subordinated	3,375%	PERP/CALL	-	97,96	4,0%	26.06.2025	100,00	4,16%	197	2,7	73	A	A-u	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 01.09.22

Was ist los bei Airbus und Boeing?

Die von uns präferierten Anleihen der beiden Flugzeugbauer Airbus und Boeing mussten in den vergangenen Tagen Rücksetzer hinnehmen, wobei es bei Boeing etwas glimpflicher abging. Kein Wunder, hatte der amerikanische Wettbewerber doch etwas mehr an positiven Nachrichten zu liefern.

So konnte das Unternehmen melden, dass man von der amerikanischen Air Force zwei Aufträge erhalten hat mit einem Gesamtwert von rund 3,1 Mrd. USD. Diese Aufträge sollen bis Ende 2025 bzw. 2026 abgearbeitet werden.



Konkurrent Airbus hatte erst einmal nicht so Positives zu melden. Denn man hat einen personellen Abgang zu verzeichnen. Der bisherige Finanzchef Dominik Asam wechselt im März 2023 nach fast vier Jahren beim Flugzeughersteller zu SAP, wo er ebenfalls Finanzchef wird. Asam hat beruflich eine sehr interessante Vita.

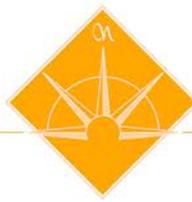
Über Stationen bei Goldman Sachs und Siemens war er vor Airbus beim Halbleiterhersteller

Infineon ebenfalls als Chef des Finanzressorts tätig gewesen. Nun soll der den weiteren Umbau beim Softwarehersteller hin zu einem reinrassigen Cloud-Anbieter finanziell begleiten. Wer bei Airbus sein Nachfolger wird, ist bislang noch nicht bekannt, deshalb auch eine eher negative Marktreaktion bei Flugzeughersteller.



Aber: Im Gegenzug dazu könnte es demnächst wieder positive Meldungen von den Bestellungen geben. So befindet sich das Unternehmen derzeit in Gesprächen mit Jet Air. Dabei soll es um rund 50 Maschinen des Typs A220 gehen. Ein entsprechender Abschluss würde natürlich auch wieder positiv rückwirken.

Fazit: Insgesamt kann nach wie vor festgestellt werden - sowohl Boeing als auch Airbus befinden sich weiterhin auf einen Erholungsweg, mit überschaubaren Schritten zwar, aber dafür weiterhin in die richtige Richtung. Wir raten deshalb zum weiteren Halten der bislang empfohlenen Papiere.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
AIRBUS SE	A19F3Z	Sr Unsecured	3,950%	CALLABLE	10.04.2047	86,23	4,9%	10.10.2046	100,00	4,93%	179	14,9	12	A	BBB+u	A2	USD	150(+1)
BOEING CO	A181SZ	Sr Unsecured	3,375%	CALLABLE	15.06.2046	67,83	5,9%	15.12.2045	100,00	5,94%	231	14,6	16	BBB-	BBB-	Baa2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 01.09.22

Pernod Ricard besser als erwartet

Der französische Spirituosen-Hersteller Pernod Ricard hat für sein letztes Geschäftsjahr (per Ende Juni) sehr robuste Zahl abliefern können. Das Unternehmen, das in seinem Portfolio bekannte Marken wie Havana Club, Jameson oder Absolut Wodka führt, verbuchte eine hohe Nachfrage in allen bearbeiteten Regionen, wobei man auch bei etlichen wichtigen Produkten höhere Preise durchsetzen konnte.

So erreichte Pernod beim Umsatz ein Wachstum um 17% auf 10,7 Mrd. EUR. Damit übertraf das Unternehmen auch die Markterwartungen. Gleiches galt beim Gewinn aus fortgeführten Aktivitäten. Hier verdiente Pernod 3,02 Mrd. EUR statt erwarteter 2,98 Mrd. EUR. Beim Gewinn je Aktie ergab das ein Ergebnis von 8,18 EUR. Hier hatten die von FactSet befragten Analysten nur mit 7,92 EUR je Aktie gerechnet.

Für das neue Geschäftsjahr bleibt Pernod Ricard deshalb optimistisch. Ohne jetzt konkrete Zahlen zu nennen, geht man davon aus, dass es ein weiteres Umsatzwachstum geben wird, auch währungsbereinigt. Nach Aussagen des Managements hätte man dabei einen guten Start im ersten Fiskalquartal erwisch. Darüber hinaus erwartet man aber auch signifikante positive Währungseffekte aus dem weiterhin schwachen Euro, was schon das Ergebnis des letzten Jahres positiv beeinflusst hatte.



Fazit: Für die von uns empfohlene Anleihe heißt das, dass wir sie weiterhin zum Kauf empfehlen, auch wenn es in den vergangenen Tagen erneut einen Rückschlag gab. Dieser ist fundamental allerdings nicht gerechtfertigt und bietet hier eigentlich nur noch mal die Chance zum Nachkauf oder zum Neu-Investment.

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
PERNOD RICARD SA	A182R6	Sr Unsecured	3,250%	CALLABLE	08.06.2026	96,98	4,1%	08.03.2026	100,00	4,18%	79	3,5	22	BBB+	BBB+u	Baa1	USD	150(+1)

Quelle: Bloomberg. 01.09.22

Ericsson und Nokia ziehen den Schlussstrich

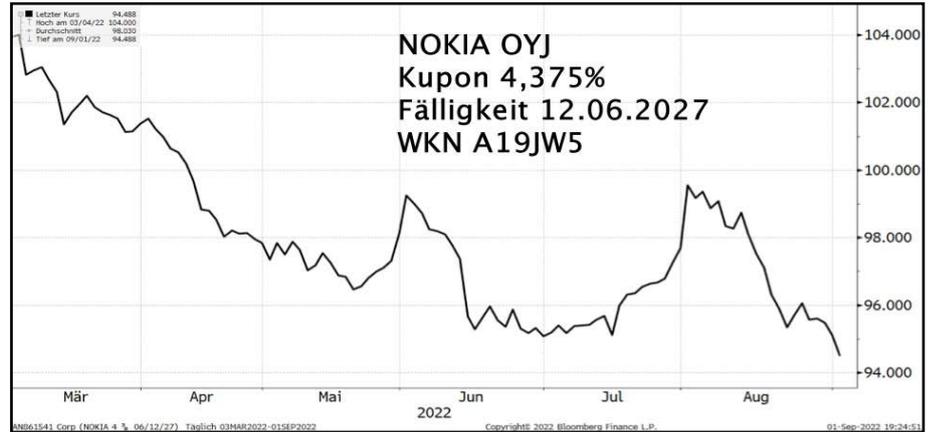
Die beiden skandinavischen Telekomausrüster haben jetzt unisono bekannt gegeben, sich mehr oder weniger endgültig aus dem russischen Markt zurückzuziehen. Bei Nokia ist das keine so große Neuigkeit, da das Unternehmen schon im April erklärt hatte, dass man Russland als Markt vollständig verlassen wolle. Ericsson hatte bislang seine Geschäfte nur auf unbestimmte Zeit eingestellt. Doch jetzt kündigte man an, ebenfalls bis Jahresende schrittweise komplett alles aufzugeben.

Damit folgen die beiden Unternehmen natürlich vielen, vielen anderen Unternehmen, die ähnliche Schritte schon durchgeführt haben oder gerade dabei sind. Für Ericsson und Nokia könnte das allerdings langfristig auch noch erhebliche Folgen haben. Denn beim Thema Telekomausrüstung zeigt sich immer stärker eine mehr oder weniger Zweiteilung der Welt. Während die beiden Skandinavier in den westlichen Märkten die Nase vorn haben, dominiert vor allem der Rivale Huawei den chinesischen bzw. asiatischen Markt und dürfte



das unter den neuen Voraussetzungen wohl auch auf Russland und dessen Einflussphäre bis hin nach Afrika ausbauen können.

Kurzfristig dürfte der komplette Rückzug auch einige finanzielle Folgen haben. Allerdings sind diese wohl weitestgehend schon vom Markt bewertet und eingepreist worden. So bleibt es auch unverändert bei unserer bisherigen Empfehlung. Die noch verfügbare Anleihe von Nokia wird weiter gehalten. Bei Ericsson gibt es derzeit kein attraktives Äquivalent zu der im Mai getilgten Anleihe. Aber wir behalten das weiterhin auf dem Schirm.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
NOKIAOYJ	A19JW5	Sr Unsecured	4,375%	AT MATURITY	12.06.2027	95,16	5,5%	225	4,3	52	BB+	BBB-	Ba2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 01.09.22

Q-Park mit starken Zahlen

Der Parkhausbetreiber Q-Park hat ein starkes Q2-Ergebnis veröffentlicht. Der positive Trend der Erholung, der im ersten Quartal 2022 zu beobachten war, setzte sich auch im zweiten Quartal 2022 fort, wobei der Umsatz und das Betriebsergebnis im ersten Halbjahr 2022 deutlich über dem Vorjahr lagen, begleitet von einem stark positiven Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit.

Der bereinigte Umsatz im ersten Halbjahr 2022 belief sich auf 338 Mio. EUR gegenüber 204 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2021. Dieser Anstieg beruhte in erster Linie auf höheren Einnahmen im Kurzzeitparken in Kombination mit neuen Einheiten in Steendok (Belgien), Odense City (Dänemark), Chambéry, Marseille und Paris La Défense (Frankreich). Die Kurzzeitparken-Nettoeinnahmen beliefen sich auf 218 Mio. EUR und machten rund 64% des Gesamtumsatzes aus. Der Aufwärtstrend bei den Einnahmen aus dem Langzeitparken, der im 2. Halbjahr 2021 begann, setzte sich in im 1. Halbjahr 2022 fort. Die Langzeitparken-Nettoerlöse stiegen um 28% auf 83 Mio. EUR (24% des Gesamtumsatzes). Auf vergleichbarer Basis lagen die LTP-Umsätze in H1 2022 rund 105% über dem Niveau vor der Pandemie im Jahr 2019.

Das EBITDA belief sich auf 76 Mio. EUR (H1 2021: -12 Mio. EUR). Der operative Cashflow verbesserte sich im ersten Halbjahr 2022 auf 107 Mio. EUR gegenüber -2 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2021, was auf das verbesserte operative Ergebnis und in geringerem Maße auf einen günstigeren Bedarf an Betriebskapital (2 Mio. EUR gegenüber -12 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2021) zurückzuführen ist. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit stieg auf 57 Mio. EUR (gegenüber 36 Mio. EUR in H1 2021).

Die Investitionen in bestehende Anlagen beliefen sich auf 20 Mio. EUR (+4 Mio. EUR im Vergleich zum Vorjahr), Akquisitionen beliefen sich auf 8 Mio. EUR (+6 Mio. EUR im Vergleich zum Vorjahr) und Erweiterungsinvestitionen auf 37 Mio. EUR (+ 11 Mio. EUR im Vergleich zum Vorjahr). Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit





keit belief sich im ersten Halbjahr 2022 auf -190 Mio. EUR (gegenüber 55 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2021), wovon 128 Mio. EUR auf Rückzahlungen der revolving Kreditfazilität und 45 Mio. EUR auf Zinszahlungen (Anleihen, Darlehen und Leasing) entfielen.

Ende Juni 2022 belief sich die Nettoverschuldung ohne ein Gesellschafterdarlehen (53 Mio. EUR) auf 1.571 Mio. EUR (gegenüber 1.559 Mio. EUR zum Jahresende 2021). Der Verschuldungsgrad verbesserte sich auf das 9,1fache (im Vergleich zum 19,1fachen Ende 2021 und 12,2fachen Ende März 2022). Die Gruppe ist nicht direkt vom Ukraine-Konflikt betroffen, verzeichnete jedoch Kostensteigerungen bei Energie und Pacht, die sie durch aktives Preis- und Kostenmanagement im ersten Halbjahr ausgleichen konnte. Das Unternehmen hat jedoch eingeräumt, dass die Auswirkungen für den Rest des Jahres noch schwer vorherzusagen sind. 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
Q-PARK HOLDING	A28TMU	Secured	2,620%	CALLABLE	01.03.2026	90,39	5,7%	03.10.2022	100,00	141,50%	484	0,2	2.032	BB-	B1	EUR	100(+1)

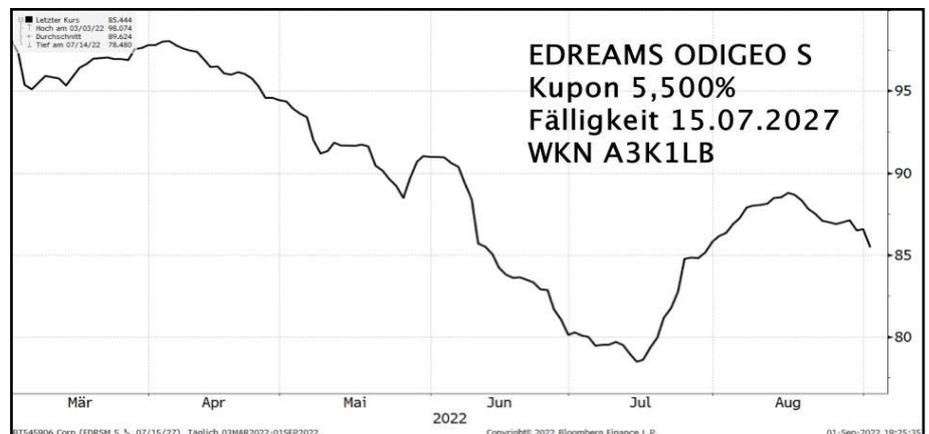
Quelle: Bloomberg. 01.09.22

eDreams Odigeo profitiert von weiterer Erholung im Reisemarkt

eDreams Odigeo hat für das Q1 2022/23 einen über den Prognosen liegenden Umsatz und ein hohes Buchungsvolumen über den Sommer gemeldet. Der Nettoumsatz stieg um 113% auf 146 Mio. EUR (Konsens: 139 Mio. EUR) und lag damit 3% über dem Niveau von 2019. Das Buchungsvolumen stieg um 98% im Jahresvergleich auf 4,4 Mio. EUR, angetrieben durch die Wiederaufnahme von Urlaubsreisen und Marktanteilsgewinnen. Der durchschnittliche Reisepreis ist im Vergleich zum Vorjahr aufgrund von Flugpreiserhöhungen gestiegen, wird aber weiterhin durch Covid-bedingte Reisebeschränkungen gedrückt.

Das bereinigte EBITDA war mit 1 Mio. EUR leicht positiv gegenüber -2 Mio. EUR in Q1 2021/22.

Die variablen Kosten (+128% auf 126 Mio. EUR, d.h. schneller als der Umsatz) und Fixkosten (20 Mio. Euro) stiegen aufgrund von Marketingausgaben bzw. Personalkosten. Die Nettoverschuldung sank von 379 Mio. EUR Ende März auf 360 Mio. EUR. Die Verbesserung ist auf einen positiven Free Cashflow (+29 Mio. EUR gegenüber 31 Mio. EUR in Q1 2021-22) zurückzuführen, der durch einen betriebskapitalbezogenen Zufluss von 29 Mio. EUR (+35 Mio. EUR in Q1 2021/22) erzielt wurde.



Fazit: eDreams bekräftigte seine Prognose für 2024/25 und strebt Folgendes an: 1) mehr als 7,25 Mio. Premium-Kunden; 2) einen durchschnittlichen Umsatz pro Nutzer von rund 80 EUR; und 3) ein Cash-EBITDA von mindestens 180 Mio. EUR. Weiter halten.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
EDREAMS ODIGEO S	A3K1LB	Secured	5,500%	CALLABLE	15.07.2027	86,09	9,1%	15.01.2024	102,75	19,46%	624	4,2	147	CCC+	B-	WR	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 01.09.22

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

dere446

Mit besten Grüßen

Casper Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: -0,85%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	5,98	USD	3.866,93	-63,12%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	52,60	EUR	7.627,00	-23,93%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,42	GBP	14.539,34	45,26%	Öl/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	8,32	EUR	11.943,51	19,46%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	18,79	EUR	28.182,00	11,33%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	22,70	EUR	9.534,00	-4,94%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	8,10	EUR	12.147,00	-18,37%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	8,95	14,30	EUR	15.944,50	59,78%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	61,89	EUR	16.091,40	-20,02%	Internet	Niederlande
SAP AG	DE0007164600	93,26	84,94	EUR	9.343,40	-8,92%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	13,38	EUR	8.899,03	-11,02%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	5,11	USD	3.558,53	-69,83%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,49	GBP	28.087,59	99,75%	Öl/Gas	Großbritannien
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	9,74	EUR	16.111,43	-0,15%	Banken	Italien
					185.875,65			
				Liquidität:	34.746,00			
				Vermögen:	220.621,65			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: -0,57%		
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 09/22		22,50	20,08	USD	9,64%	Option/Put	USA	
BAY XEUR P 64 09/22 2		10,82	11,43	EUR	-5,64%	Option/Put	Deutschland	
CRIS XEUR P 11 09/22 7		1,07	1,24	EUR	-16,39%	Option/Put	Italien	
DBK XEUR P 10 09/22 6		1,20	1,69	EUR	-40,83%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 09/22 2		5,45	1,52	EUR	72,11%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 01.09.2022		271.670,72 €				

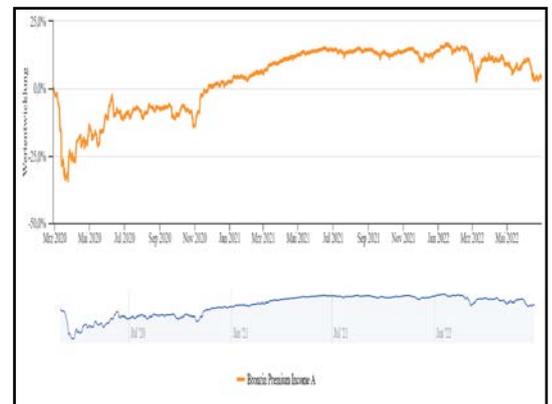
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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)

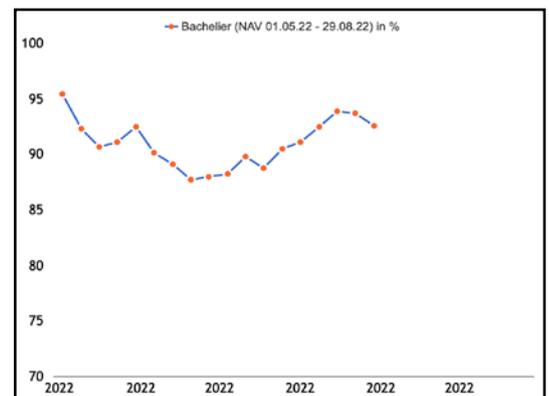
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	48,50%	4.881	-33,80%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	68,34%	6.878	8,78%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	10/03/2022	8.996	97,48%	9.811	9,06%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	73,10%	7.682	-3,44%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	91,89%	9.248	3,78%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	93,85%	9.652	7,82%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	5,159	-	12/15/2022	8.245	93,51%	9.411	14,15%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	83,08%	8.362	0,98%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	84,06%	8.461	4,42%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	88,50%	8.850	-2,32%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	2,889	-	12/30/2022	9.060	80,52%	8.052	-11,12%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	94,27%	9.487	10,87%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	96,45%	9.707	13,52%	
							108.366		110.482		
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	91.634			
							Performance	1,95%			

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.