

α

alpha

Strategie

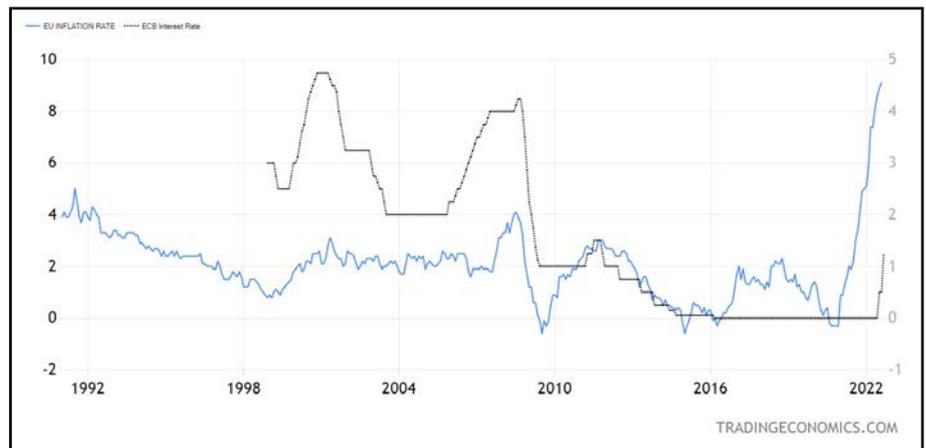
Ausgabe 36/22 vom 08.09.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Es ging am Ende wohl nicht mehr anders: Auf ihrer heutigen Sitzung hat die Europäische Zentralbank den Leitzins um 0,75 Prozentpunkte angehoben. Das war die stärkste Anhebung in einem Zinsschritt seit der Einführung des Euro als Buchgeld 1999. Aber die EZB hatte letztlich wohl auch keine Wahl mehr.

Denn die Inflation lässt sich weiterhin nicht bändigen. Das zeigten auch die letzten Daten von Ende August, als für die Eurozone ein Anstieg um 9,1% ausgewiesen wurde, was nicht nur 0,1 Basispunkte über den Erwartungen lag, sondern auch noch eine weitere Beschleunigung der Teuerung gegenüber den 8,9% aus dem Vormonat bedeutete. Damit liegt die Inflationsrate mindestens auf dem höchsten Stand seit 30 Jahren.

Das Problem dabei: Kaum jemand glaubt, dass die EZB mit den nun insgesamt 1,25 Prozentpunkten Zinsanstieg auf den letzten beiden Sitzungen schon annähernd auf einem Niveau ist, wo man die Inflation signifikant dämpfen kann. D. h. übersetzt, dass hier wohl noch mehrere harte Zinserhöhungen folgen müssten. Die EZB ist ja relativ spät erst zur Party gekommen, so beläuft sich der Zinsanstieg in den USA auf mittlerweile 2,25 Prozentpunkte. Und die Fed hat bekanntlich angekündigt, hier noch weiterhin Druck zu machen.



Das besondere Problem für die EZB dabei: Während andere Notenbanken schon etwas Vorlauf haben und damit wohl auch mehr Spielraum, auf die einsetzende Rezession zu reagieren, dürfte die EZB gezwungen sein, trotz der allgegenwärtigen Signale einer wesentlichen Wirtschaftsabschwächung weiterhin die Zinsen anheben zu müssen. Wobei das noch einmal dadurch erschwert wird, dass wir es in der Eurozone ja nicht mit homogenen Volkswirtschaften und letztlich auch Bonitäten zu tun haben.

Das Eurosystem überlagert das zwar alles kosmetisch, aber unter der Oberfläche fängt es inzwischen richtig an zu brodeln. Und das preisen auch die Märkte entsprechend ein. So liegt beispielsweise der Spread von zehnjährigen italienischen Anleihen zum europäischen Benchmark bei aktuell rund 226 Basispunkten, bei Griechenland sind es rund 254 Basispunkte, nicht zu vergessen die Osteuropäer mit beispielsweise Ungarn mit 738 Basispunkten oder Tschechien mit 294 Punkten. Die EZB versucht, mit dem sogenannten Transmissionsmechanismus gegenzulenken. Aber natürlich weiß der Markt auch, dass die Möglichkeiten begrenzt bleiben.

Fazit: All die Warnungen, die ausgesprochen wurden, bewahrheiten sich jetzt und es kann nur gehofft werden, dass insbesondere die Energieproblematik an Einfluss verliert und damit die Makroökonomie selbst zur Dämpfung der Teuerung beiträgt. Wenn nicht, könnte die EZB auf absehbare Zeit vor der Entscheidung stehen: Entweder der Geldentwertung freien Lauf zu lassen und dafür das Euro-System mit Geld zusammenzuhalten oder die Inflation zu bekämpfen und zu riskieren, dass es eine Neuauflage der Schuldenkrise gibt. Es wird tatsächlich ein heißer Herbst bzw. Winter.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Gaspreis und China dominieren das Geschehen

Am vergangenen Freitag teilte der Gaslieferant Gazprom mit, dass durch Nord Stream 1 weiterhin kein Gas nach Europa geliefert wird. Vorgeschoben wurden technische Probleme, doch allen ist klar, dass dieses Manöver einen Teil der wirtschaftlichen Kriegsführung gegen die Ukraine-Unterstützer darstellt. Gegenwärtig sieht es so aus, als würden sowohl das Vereinigte Königreich als auch das Eurogebiet durch den Angebotschock bei Energie in eine Rezession geraten.

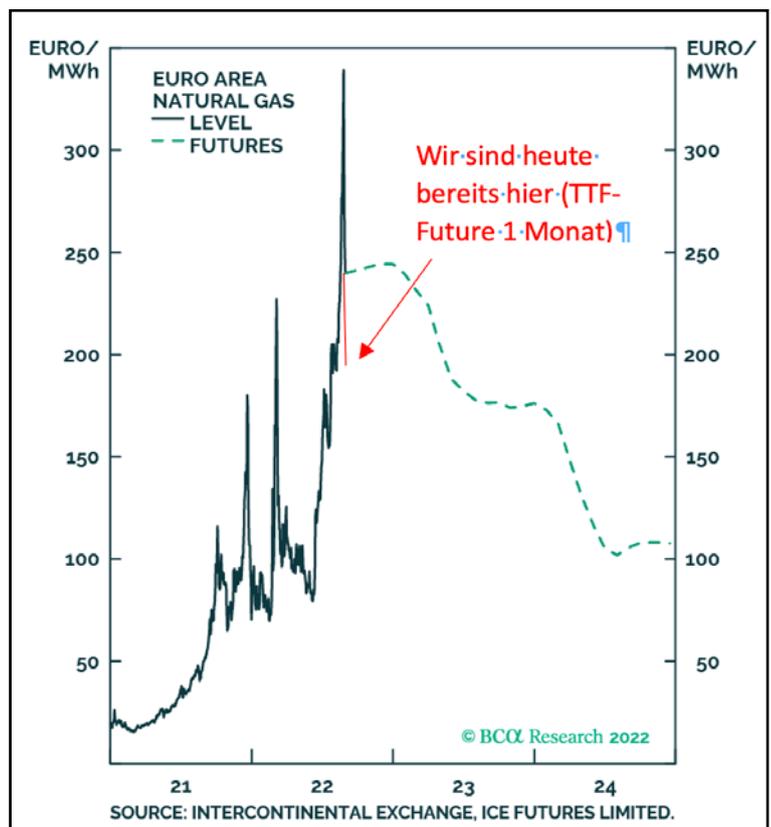
Mit Blick auf Kontinentaleuropa sind die kurzfristigen Aussichten in Deutschland und Italien düsterer als in Frankreich oder Spanien. Die beiden letztgenannten Länder sind weniger anfällig für eine Energiekrise (Spanien importiert viel Flüssigerdgas, während Frankreich Zugang zu Kernenergie hat). Beide Länder verfügen auch über einen recht robusten Dienstleistungssektor (insbesondere Spanien profitiert von einem Boom im Tourismus).

Die gute Nachricht ist, dass die Talsohle des Wachstums selbst in den am stärksten gebeutelten europäischen Volkswirtschaften wahrscheinlich näher ist als allgemein befürchtet. Obwohl die Einfuhren von russischem Gas um mehr als 60% zurückgegangen sind, konnte Europa seine Gasvorräte auf etwa 80% der Kapazität aufstocken, was in etwa dem Niveau der Vorjahre entspricht. Dieses Kunststück ist Europa gelungen, indem es aggressiv Gas auf dem freien Markt gekauft hat, egal zu welchem Preis.

Zwar hat das Vorgehen die Gaspreise zuerst einmal in die Höhe getrieben, schafft aber die Voraussetzungen für einen möglichen Preisrückgang, der sich im Jahr 2023 fortsetzt. Europa bemüht sich auch mit ungewohnter Eile um die Erschließung neuer Energiequellen. In weniger als einem Jahr ist Europa zu Amerikas größtem Überseemarkt für LNG geworden. Eine neue Gaspipeline, die Spanien mit dem übrigen Europa verbindet, soll im nächsten Frühjahr in Betrieb genommen werden. Heute steht der einmonatige Gasfuture bereits bei rund 200 EUR pro Megawattstunde (in der Grafik von Ende August rot ergänzt). Vor zwei Wochen waren es in der Spitze 350 EUR.

In der Zwischenzeit baut Deutschland zwei „schwimmende“ LNG-Terminals. Außerdem hat Deutschland die Pläne zur kompletten Stilllegung seiner Kernkraftwerke verschoben und den verstärkten Einsatz von Kohlekraftwerken genehmigt. Frankreich ist bestrebt, die Kernkraftkapazitäten zu erhöhen. Ende August waren 57% der nuklearen Erzeugungskapazität vom Netz. Electricité de France geht davon aus, dass die Tagesproduktion bis Dezember auf rund 50 Gigawatt (GW) steigen wird gegenüber derzeit rund 27 GW. Die niederländische Regierung dürfte ihrerseits die Produktion aus dem riesigen Groningen-Erdgasfeld erhöhen.

All dies deutet darauf hin, dass Europa entgegen der vorherrschenden pessimistischen Sichtweise auf einen V-förmigen Aufschwung zusteuert. Und noch ein wichtiger Zusammenhang: Der Euro, der gegenüber dem US-Dollar umso mehr verlor als der Gaspreis stieg, dürfte sich mit dem Sichtbarwerden einer Trendumkehr beim Gas schnell wieder befestigen können.





Ein weiterer Belastungsfaktor ist die derzeit abflachende globale Nachfrage. So hatten im August die chinesischen Exporte im Rahmen von Basiseffekten aus dem Vorjahr zwar 7,1% zugelegt. Erwartet waren 13%, zuvor war es um 18% nach oben gegangen. Die chinesischen Importe stiegen im August um 0,3% gegenüber dem Vorjahr nach 2,3% im Juli und lagen ebenfalls unter den Erwartungen von 1,1%. Vor allem die Ausfuhren in die USA fielen im August um 3,8% im Jahresvergleich. Das war der erste Rückgang seit Mai 2020. Aufgrund dieser Dynamik verringerte sich der Handelsüberschuss vom Rekordhoch vom Juli (101,26 Mrd. USD) auf 76,39 Mrd. USD.

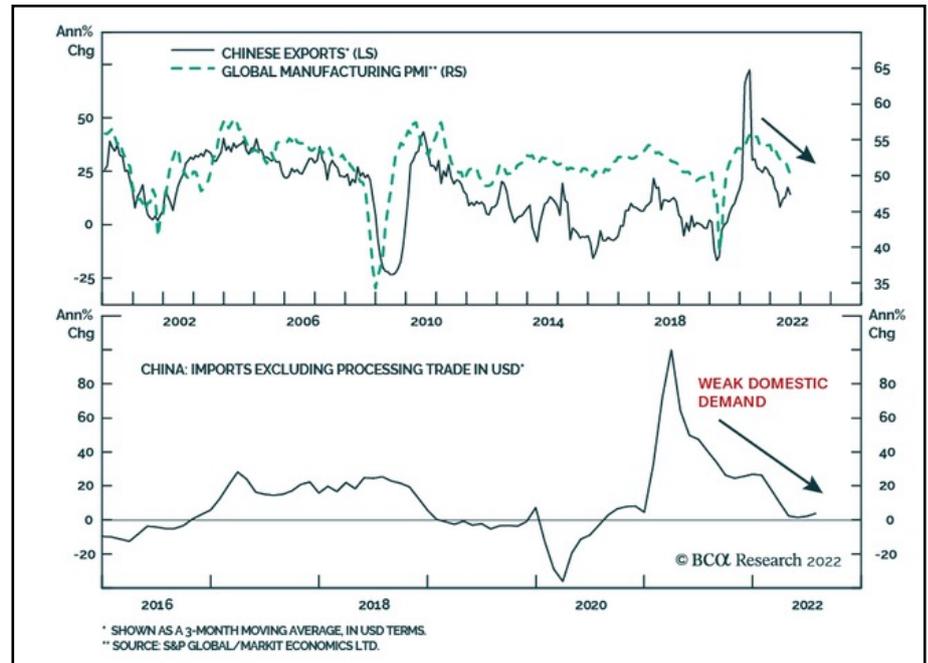
Der Grund ist klar: Die Produktion in China wurde im August durch Hitzewellen und Dürren sowie durch erneute Covid-19-Beschränkungen in mehreren Produktionszentren gestört. Die Null-Covid-Politik stellt nach wie vor ein erhebliches Risiko für die wirtschaftliche Erholung Chinas dar und unsere China Strategen rechnen nicht damit, dass es in absehbarer Zeit zu einer Trendwende in der aktuellen Covid-Politik kommt. Die Abriegelungen dämpfen auch die Inlandsnachfrage. Die Einfuhren (ohne verarbeitende Industrie und Reexporte) - ein Indikator für die Inlandsnachfrage - sind weiterhin rückläufig.

Marktteilnehmer gehen davon aus, dass der am 16. Oktober beginnende 20. Parteitag der Kommunistischen Partei für die chinesische Führung der Anlass sein wird, die Wirtschaft aggressiver zu stimulieren. Dies würde eine Verlagerung des Schwerpunkts der Führung von der Sicherung der politischen Stabilität im Vorfeld des Parteitags hin zur Gewährleistung einer wirtschaftlichen Erholung im nächsten Jahr signalisieren. Um jedoch eine deutliche und nachhaltige Erholung der Wirtschaftstätigkeit und der Aktienmärkte zu erreichen, müssen die politischen Entscheidungsträger zwei große Hürden überwinden: die Null-Covid-Politik und die „drei roten Linien“ für Bauträger. Die Politik der „drei roten Linien“ begrenzt die Höhe der Neuverschuldung, die Immobilienentwickler jedes Jahr aufnehmen können, indem sie Obergrenzen für ihre Verschuldungsquoten festlegt.

Bis jetzt jedenfalls hat sich die Belebung der Containerverkehre in Richtung Normalisierung weiter fortgesetzt. Nach einem Plus bei den Frachtraten von 77% im Vorjahr hat der Frachtraten-Spotindex seit Jahresanfang um 28% nachgegeben. Damit sind die Preise zwar immer noch ein gutes Viertel über Vorjahr, aber mögliche Überkapazitäten durch erneut extensiven Neubau von Schiffen dürften weiter Druck auf die Frachtraten bringen.

Bei den Aktien überwiegt weiterhin die Abstinenz, sodass jedwede Kurserholung zu erneuten Abverkäufen genutzt wird. Doch mit fallenden Energiepreisen werden auch die Inflationserwartungen nach unten gezogen werden. Sogar kontraintuitiv haben sich die Gewinnrevisionen in den letzten Wochen wieder verbessert und eine Lücke zu der Abschwächung der Einkaufsmanager-Indices gebildet. Das ist historisch beispiellos, könnte sich aber fortsetzen. Die Tabelle zeigt die Gewinnrevisionen für das Gesamtjahr 2022 im Vergleich vom 1. Januar zum 1. Oktober, wo in nur zwei Sektoren die Zahlen nach unten genommen wurden.

Das Bruttoinlandsprodukt wird wahrscheinlich immer noch deutlich wachsen und die Zinsen voraussichtlich weit unter der Inflation bleiben, ebenso wie die Löhne. Anders formuliert: Die Unternehmenserträge werden sich dieses Mal viel besser halten als bei früheren Abschwüngen. Internationale Aktien sind heute auf einen Abschlag gegenüber den historischen Durchschnittswerten gesunken, mit 10-11x KGV (2023e) und





bieten einen erheblichen Risikopuffer. Selbst bei einer Anpassung der Gewinne nach unten sind die internationalen Aktienmultiplikatoren nicht anspruchsvoll. Die USA sind in dieser Hinsicht weniger attraktiv.

Die Stimmungsindikatoren befinden sich auf einem Tiefstand, was in der Regel ein guter Kontraindikator ist.

Der Abbau von Positionen hat stattgefunden, aber es gab bisher keine klare Kapitulation. Vielleicht muss man das auch gar nicht sehen, da es bisher keine Rücknahmen oder Zwangsverkäufe gibt. Dass unsere positive Einstellung zur Eurozone keine Resultate zeigen wird, solange die Schlagzeilen über Russland und die Ukraine dominieren, müssen wir einräumen. Gemessen am relativen Kurs-Gewinn-Verhältnis steht die Eurozone nicht weit von einem Rekordabschlag gegenüber den USA entfernt, der zuletzt während der schlimmsten Phase der Staatsschuldenkrise in der Eurozone zu beobachten war.

2022e EPS change for MSCI Eurozone sectors			
	1-Sep	1-Jan	YTD change
Market	19.8	17.7	11.8%
Energy	39.2	17.5	124.0%
Materials	24.9	22.0	13.3%
Industrials	19.9	20.0	-0.6%
Discretionary	16.3	15.4	5.7%
Staples	10.6	10.3	3.0%
Healthcare	15.0	14.5	3.3%
Financials	5.9	5.9	1.0%
IT	7.6	7.4	3.0%
Comm Services	3.2	3.2	2.2%
Utilities	8.8	8.5	2.9%
Real Estate	48.9	51.1	-4.2%

Source: IBES

Die Rahmenbedingungen für die Eurozone sind trotz der geopolitischen Krise im Vergleich zu anderen Regionen ermutigend, was das zugrunde liegende Wachstum betrifft.

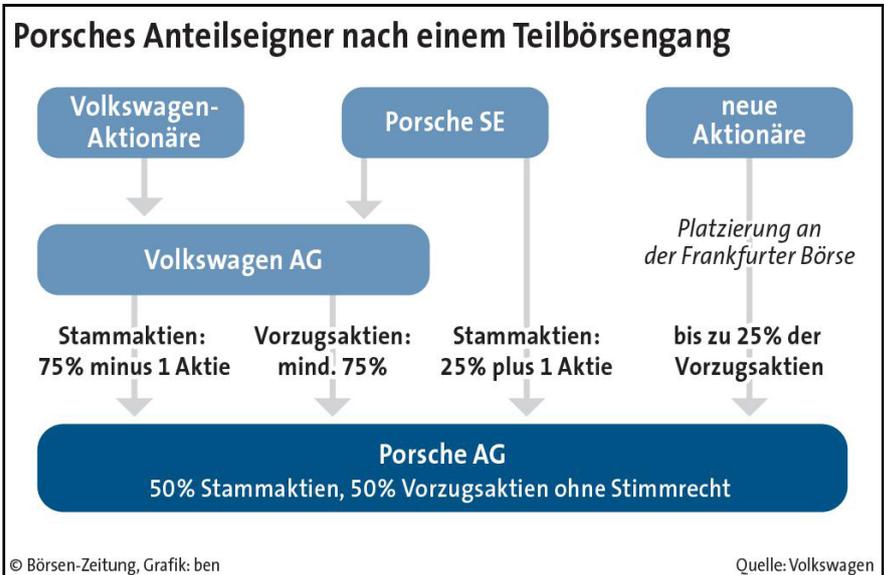
Der zu COVID-Zeiten gegründete Wiederaufbaufonds hat seine Arbeit begonnen und vom Arbeitsmarkt kommen keinerlei Signale, die für eine längere Rezession typisch wären – im Gegenteil. Vielleicht ist es nur ein weiteres Quäntchen Geduld, das die Investoren aufbringen müssen.

VW pusht Porsche-Börsengang / Deutsche Bank offenbar Konsortialführer

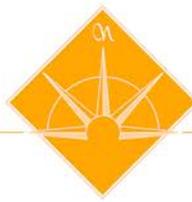
Volkswagen will trotz Ukraine-Krieg, Energiekrise und Rezessionsangst seine renditestarke Sportwagentochter Porsche an die Börse bringen. Am späten Montagabend gab der Mutterkonzern VW den Startschuss für die Notierung von 12,5% des Grundkapitals von Porsche an der Frankfurter Börse bis Anfang Oktober. Die Deutsche Bank soll bei dem geplanten Börsengang die öffentliche Offerte an Privatanleger in mehreren europäischen Ländern übernehmen. Zusätzlich zu den Angeboten an institutionelle Investoren sollen Vorzugsaktien der VW-Sportwagentochter auch in Deutschland, Österreich, Frankreich, Italien, Spanien und in der Schweiz öffentlich platziert werden, teilte ein Sprecher der Bank am Mittwoch mit.

Der Porsche-Börsengang ist in mehrfacher Hinsicht ein besonderer:

Mit einem möglichen Emissionsvolumen von 7,5 bis 10 Mrd. EUR wäre es einer der größten der vergangenen Jahre in Europa. Die Investoren sollen die Milliarden liefern, aber dafür wie beim VW-Konzern nur Vorzugsaktien ohne Stimmrecht bekommen. Das Sagen behalten VW und deren Eigner-Familien Porsche und Piech. Diese sichern sich zusätzlich zu ihrer Stimmenmehrheit über VW ein Vetorecht bei Porsche mit 25% der Stammaktien plus einer Aktie.



Finanzieren können sie das teils mit einer VW-Sonderdividende, die



dank der an der Börse eingesammelten Porsche-Milliarden ausgeschüttet werden soll. Porsche, das seit Jahren mehr als 15% operative Rendite einfährt und auf längere Sicht die Marke von 20% knacken will, scheint allerdings auf die Milliarden eines Börsengangs, die voll in die Kasse von Volkswagen und seinen Aktionären fließen, nicht angewiesen. Man habe so viel Mittel, dass man Investitionen alleine finanzieren könne, betonte Porsche-Finanzchef Meschke.

Gestoppt würde der Plan nur, wenn die geopolitische Lage so ernst wäre, dass ein Börsengang kein wirkliches Thema mehr wäre, sagte Porsche-Finanzchef Lutz Meschke. Oliver Blume, in Personalunion seit September Chef von VW und Porsche, gab sich selbstbewusst: „Ein Porsche-IPO könnte ein Eisbrecher am Markt sein.“ Porsche habe in den Krisen der vergangenen Jahre große Widerstandsfähigkeit bewiesen und hohe Margen erzielt. Das werde die Investoren überzeugen. „Wir glauben, dass ein Börsengang für uns ein neues Kapitel mit größerer Unabhängigkeit als einer der weltweit erfolgreichsten Sportwagenhersteller aufschlagen würde“, bekräftigte Blume.

Volkswagen beschäftigt sich unterdessen mit dem nächsten möglichen Börsengang. Mit den erhofften Einnahmen aus der Platzierung von Vorzugsaktien will der Konzern seine Transformation zu einem führenden Anbieter von E-Autos, Digitalisierung und vernetzten Diensten finanzieren. „Insbesondere unsere Batteriestrategie bedarf erheblicher finanzieller Mittel“, erklärte VW-Finanzchef Antlitz. Dabei sei Volkswagen auch auf Partner angewiesen: „Wir haben immer gesagt, dass wir diesen Hochlauf nicht alleine finanzieren wollen, sondern dass wir strategische Partner suchen, das können auch finanzielle Partner sein.“ Einen späteren Börsengang der Batterieaktivitäten schloss Antlitz nicht aus.



Was wir von der Vorzugsaktie halten, hatten wir seit jeher kommuniziert und zuletzt einen Put September auf die Vorzüge verkauft. Volkswagen wird auch bei EVs zu den größten Marktplayern zählen. Bei Rücksetzern kaufen.

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	109,45	USD	8.748,96	-14,16%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	129,48	USD	10.350,07	0,39%	Handel	USA	
Apple Inc.	US0378331005	157,22	155,92	USD	9.970,85	-0,39%	EDV Hersteller/Hardware	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,77	EUR	9.770,30	-2,73%	Logistik	Frankreich	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	94,79	USD	9.755,62	-4,00%	Nahrungsmittel	Bermudas	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	36,04	EUR	7.388,20	-22,35%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,89	EUR	11.334,00	13,59%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	57,70	EUR	7.501,00	-24,87%	Industriegüter	Frankreich	
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	37,37	USD	8.214,79	-17,95%	Biotechnologie	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	64,30	EUR	8.101,80	-17,18%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	229,89	USD	10.336,73	0,34%	Elektro	USA	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	12,82	GBP	6.133,09	-39,17%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	53,09	USD	9.813,75	0,47%	Autozulieferer	USA	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5250,00	JPY	9.488,67	-3,01%	Medien	Japan	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	75,65	EUR	7.111,10	-28,23%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					134.018,92				
					Liquidität:	2.172,50			
					Vermögen:	136.191,42			



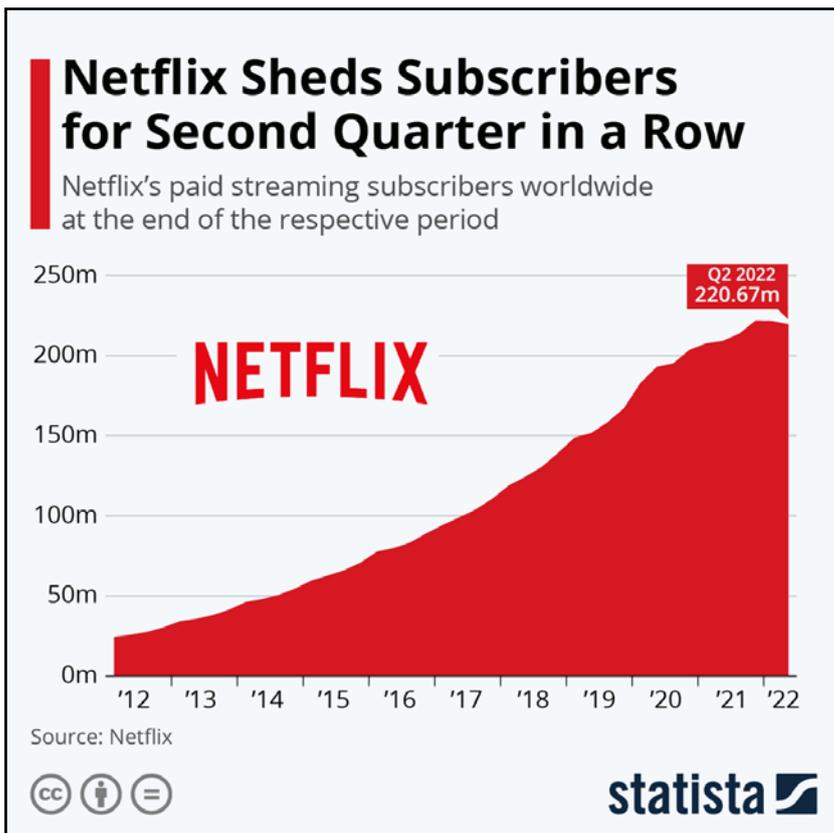
Anleihenmarkt

Netflix: Wann kommt das neue Abo-Modell?

Die Spekulation um das neueste Projekt bei Netflix laufen langsam heiß. Nach Berichten in Branchendiensten soll der Streaming-Anbieter ab Anfang November eine Abo-Variante herausbringen, die deutlich billiger als das bisherige Abonnement sein soll, dafür allerdings mit Werbung gespickt wird. Die Rede davon ist, dass dieses neue Abo zwischen 7 und 9 Dollar kosten könnte. Ein Standard-Abonnement in den USA kostet derzeit 15,49 USD. Aber das ist noch nicht alles:

Im Wall Street Journal wird aktuell auch darüber berichtet, dass Netflix aufgrund des nachlassenden Abonnenten-Wachstums nun deutlich auf die Kostenbremse treten will. Laut den berühmten informierten Kreisen geht es dabei unter anderem darum, den eigenen Immobilienbestand zu senken, Vergünstigungen für Unternehmen zu streichen, die Kosten für das Cloud-Computing stärker zu kontrollieren wie auch mehr Nachwuchskräfte einzustellen, die ja bekanntlich billiger sind.

Zur Erinnerung: Netflix hatte im zweiten Quartal beim Gewinn die Erwartungen übertreffen können, aber beim Umsatz gepatzt. Außerdem lag man mit der Guidance für das dritte Quartal deutlich unter den bisherigen Markterwartungen. Was auch die prognostizierte Nettozunahme bei den Abonnements angeht. Statt des Marktkonsens von 1,81 Mio. Abonnenten stellte Netflix bei der Q2-Vorlage nur 1 Mio. neue Abonnenten weltweit in Aussicht.



Fazit: Das hinterließ nicht nur in der Aktie Spuren, sondern auch bei den Bonds. Immerhin: Zuletzt sah es nach einer gewissen Stabilisierung der Kurse aus, was allerdings vor allem für die bis 2026 laufende Anleihe gilt. Insgesamt raten wir hier zum weiteren Halten, weil wir grundsätzlich keinen wesentlich größeren Abgabedruck vorerst erwarten.

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
NETFLIX INC	A19R29	Sr Unsecured	4,375%	AT MATURITY	15.11.2026	99,03	4,6%	-	-	-	138	3,8	36	BBB	Ba1	USD	2(+1)
NETFLIX INC	A2R9SW	Sr Unsecured	4,875%	CALLABLE	15.06.2030	95,53	5,6%	15.03.2030	100,00	5,61%	243	6,4	38	BBB	Ba1	USD	2(+1)

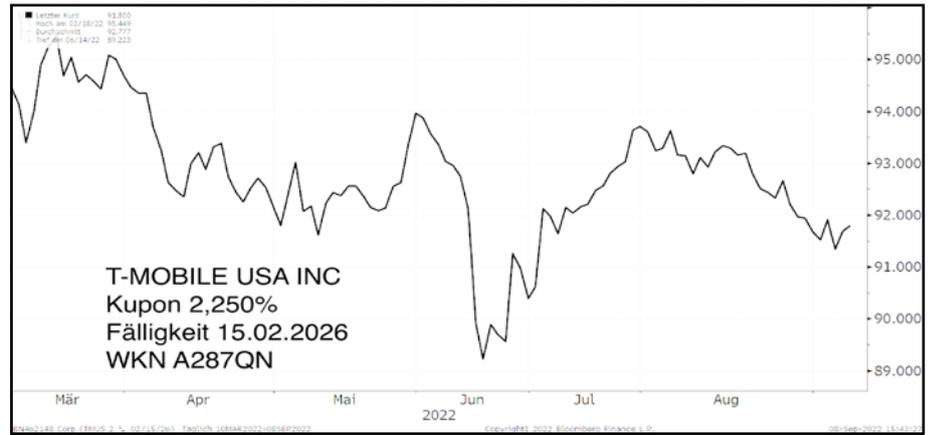
Quelle: Bloomberg. 08.09.22

T-Mobile: Neue Weichenstellungen

Der US-Mobilfunkanbieter T-Mobile US liefert weiterhin Schlagzeilen. Als erstes noch der Nachtrag zur Ausgabe 34/22 mit dem Thema neue Kooperation von T-Mobile US und StarLink. Wie schon im Vorfeld zu erwarten war, haben beide Firmen vereinbart, in den nächsten Jahren ihre jeweiligen Netze miteinander zu verknüpfen. Begonnen wird in den USA, wo immer noch 20% des Gebietes ohne reguläre Mobilfunkabdeckung ist. Dies soll nun über die Nutzung des satellitengestützten Kommunikationsnetzes von StarLink über T-Mobile-Accounts geändert werden. Allerdings ist hier der technische Start erst Ende 2023 eingeplant.



In den letzten Tagen überschlugen sich dabei fast schon die Nachrichten. Denn einerseits rückte AST SpaceMobile in den Fokus. Auch dieses Unternehmen will ein satellitengestütztes Kommunikationsnetzwerk aufbauen, das den Vorteil haben soll, dass sich Mobilfunkkunden verschiedener Anbieter ganz einfach bei Bedarf einwählen können. AST ist da schon dabei, entsprechende Verträge abzuschließen. Andererseits hatte gestern Apple sein neues iPhone 14 präsentiert, mit dem dann auch Notrufe via Satelliten möglich sein sollen. Aber wer Apple kennt, weiß, dass das nur ein erster Schritt in die entsprechende Richtung sein könnte.



Aber es geht nicht nur um die neue Satellitenkommunikation bei T-Mobile US. Ein Thema dieser Tage war auch die Trennung vom Festnetzgeschäft, dass man mit der Übernahme von Sprint mit in den Konzern bekommen hatte. Dieses geht nun für den symbolischen Preis von einem Dollar an den amerikanischen Internetanbieter Cogent Communications. Der Abschluss der Transaktion ist für die zweite Hälfte 2023 geplant.

Kurzfristig ergibt sich daraus zwar eine Belastung des Vorsteuerergebnisses von rund 1 Mrd. USD, was im dritten Quartal verbucht werden soll. Langfristig ist das aber natürlich ein vernünftiger Entschluss, um den Fokus auf das Mobilfunkgeschäft nicht zu verlieren, der ja bislang zu dem großen Erfolg, auch am Kapitalmarkt, beigetragen hat. Fazit: 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
T-MOBILE USA INC	A287QN	Sr Unsecured	2,250%	CALLABLE	15.02.2026	92,01	4,8%	15.02.2023	101,13	25,70%	142	3,3	43	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
T-MOBILE USA INC	A3KNNY	Sr Unsecured	2,625%	CALLABLE	15.04.2026	92,70	4,9%	15.04.2023	101,31	18,39%	151	3,4	44	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
T-MOBILE USA INC	A3KQA9	Sr Unsecured	3,875%	CALLABLE	15.04.2030	92,12	5,1%	15.01.2030	100,00	5,18%	196	6,5	30	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)

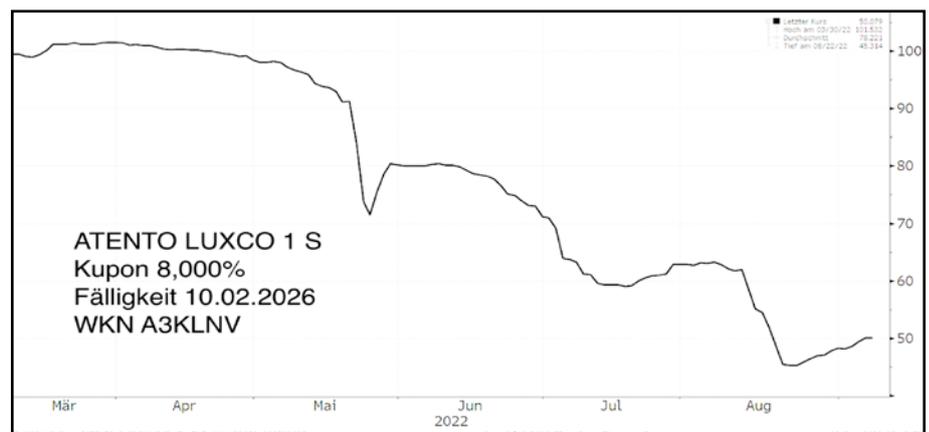
Quelle: Bloomberg, 08.09.22

Atento bekommt Atempause

Der Bond der spanischen Atento aus unserem Musterdepot bleibt das große Sorgenkind. Anfang August hatte der CRM-Spezialist bekanntlich mit den vorgelegten Q2-Zahlen deutlich enttäuscht. Statt eines erwarteten operativen Gewinns auf Basis des EBITDA von 42,5 Mio. USD konnten nur 28,5 Mio. USD ausgewiesen werden. „Dies noch als Nachwirkungen eines großen Cyber-Angriffs im letzten Jahr.

Hinzu kamen anhaltende Auseinandersetzungen mit dem aktivistischen Investor Kyma Capital, was schon im März für die Meldung aus dem Unternehmen sorgte, dass man verschiedene strategische Optionen überprüfe inklusive eines Verkaufs. Nun hat Kyma Capital erst einmal das erreicht, was man wollte, einen Sitz im Aufsichtsrat. Auf der anderen Seite stand das Unternehmen am Markt außerdem unter Druck, weil eine wichtige Lock-up-Periode des Großaktionärs HPS Investment Partners auslief.

Hier konnte man allerdings am gestrigen Mittwoch eine Verlän-





gerung des Lock-ups über weitere zwölf Monate vereinbaren. Damit haben mittlerweile alle Großaktionäre einer entsprechenden Verlängerung zugestimmt, was insgesamt 71% der Anteile entspricht. Dies kann man durchaus auch als Vertrauensbeweis der Großaktionäre sehen, die dem Unternehmen erst einmal weitere Zeit geben wollen, um das angeschlagene Geschäft und die Finanzen in den nächsten Monaten wieder in Ordnung zu bringen. Allerdings tickt hier sicherlich weiterhin die Uhr.

Für unsere Position im Musterdepot bedeutet das konkret: Nachdem es hier einen deutlichen Kurssturz auf zeitweise rund 45% des Nennwertes gegeben hatte, konnten in den vergangenen Tagen leichte Erholungstendenzen festgestellt werden. Alles natürlich noch auf sehr wackeligen Füßen, aber durchaus mit einer entsprechenden Erholungsperspektive. Was für uns heisst, dass wir hier die Weiterentwicklung besonders genau im Auge behalten mit der Tendenz, bei einer weiteren Erholung unsere bestehende Position aufzustocken und damit zu verbilligen.

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
ATENTO LUXCO 1 S	A3KLNV	1st lien	8,000%	CALLABLE	10.02.2026	50,24	33,5%	10.02.2024	104,00	71,56%	2.011	2,8	709	B+	Ba3	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 08.09.22

ABM Investama profitiert von Preisentwicklung

ABM Investama hat aufgrund der hohen Kohlepreise gute Ergebnisse für das erste Halbjahr 2022 veröffentlicht. Der Umsatz des ersten Halbjahres stieg im Jahresvergleich um 52% auf 652 Mio. USD. Die Einnahmen aus dem Kohlebergbau stiegen um 71% auf 362 Mio. USD und machten 43% der Gesamteinnahmen aus, was auf die hohen Kohlepreise zurückzuführen ist, aber durch die um 11% geringeren Mengen (auf 6,2 Mio. Tonnen) teilweise ausgeglichen wurde.

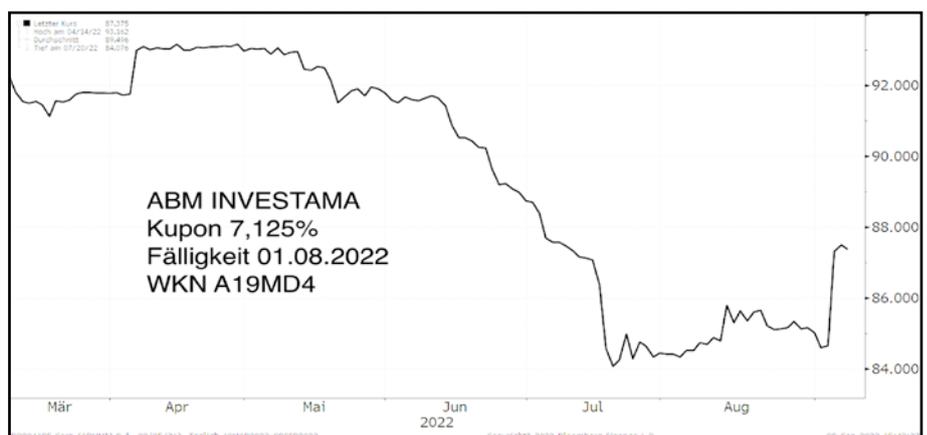
Die Kohleproduktion ging um 11% auf 13,7 Mio. Tonnen zurück.

Die geringeren Verkaufs- und Produktionsmengen waren auf die vorübergehenden Exportbeschränkungen zu Beginn des Jahres zurückzuführen. Die Einnahmen aus dem Vertragsbergbau stiegen im Jahresvergleich um 26% auf 252 Mio. USD und machten 30% der Gesamteinnahmen aus, was auf höhere Preise bei gleichbleibenden Mengen zurückzuführen ist.



Das EBITDA stieg in H1/2022 im Jahresvergleich um 60% auf 256 Mio. USD, wobei die Marge um 2 Prozentpunkte auf 39,3% zunahm.

Vier Fünftel des EBITDA entfielen auf den Steinkohlenbergbau, 13% auf den Vertragsbergbau. Der operative Cashflow stieg im Jahresvergleich um 28% auf 142 Mio. USD, während die Investitionsausgaben um das 4,7-fache auf 87,9 Mio. USD anstiegen. Der Free Cashflow belief sich auf ca. 54 Mio. USD, wodurch sich der Kassenbestand seit dem GJ 2021 um 23% auf USD 292 Mio. erhöhte.





Die Verschuldungskennzahlen blieben mit einem Verhältnis Schulden/EBITDA und Nettoverschuldung/EBITDA von ca. 1x bzw. 0,4x wenig verändert. Sie haben sich gegenüber dem GJ 2021 kaum verändert, da die höhere Verschuldung die gestiegenen Erträge ausglich. Die Bruttoverschuldung und die Nettoverschuldung stiegen im Jahresvergleich um 24% bzw. 26% auf 478 Mio. USD bzw. 186 Mio. USD. Das Liquiditätsrisikoprofil ist solide, da der Kassenbestand (292 Mio. USD) und der voraussichtliche operative Cashflow mehr als ausreichend sind, um die kurzfristigen Schulden (87 Mio. USD) und die steigenden Investitionen zu decken.

Unserer Ansicht nach waren die Ergebnisse von ABM in H1/2022 stark, wie es für ein Kohleunternehmen zu erwarten war, angetrieben durch hohe Preise. Die Liquidität ist solide, selbst wenn man die Übernahme von GEMS berücksichtigt, die mit ca. 100 Mio. USD an Barmitteln und 320 Mio. USD an Schulden finanziert wird. 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	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ABM INVESTAMA	A3KUTG	Sr Unsecured	9,500%	CALLABLE	05.08.2026	87,93	13,6%	05.08.2023	106,00	32,26%	953	3,3	291	B+	B1	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 08.09.22

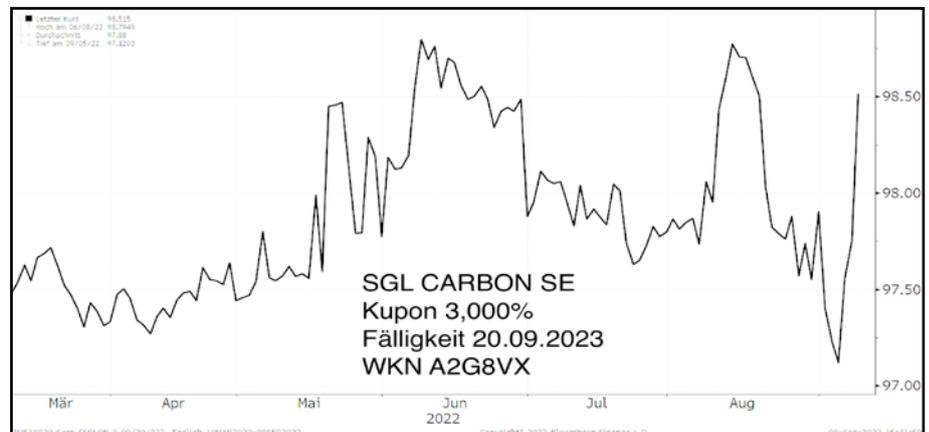
SGL Carbon erhöht Prognose

SGL Carbon hat in dieser Woche seine Prognose für das Geschäftsjahr 2022 erneut angehoben. Für das Geschäftsjahr 2022 wird ein Umsatz von 1,2 Mrd. EUR erwartet (zuvor 1,1 Mrd. EUR), während das bereinigte EBITDA auf 170-190 Mio. EUR geschätzt wird (zuvor 130-150 Mio. EUR). Die Anhebung der Prognose ist auf eine erwartete Ergebnisverbesserung im Geschäftsbereich Carbon Fibres (Carbonfasern) zurückzuführen. Es wird erwartet, dass der Geschäftsbereich von den niedrigeren Preisen für den Rohstoff Acrylnitril profitieren wird, wobei die unerwartet hohe Nachfrage nach Acryl- und Carbonfasern zu einer guten Auslastung der Produktionskapazitäten führt.

Für die anderen Geschäftsbereiche wird eine weiterhin solide Entwicklung erwartet. Die Prognosen basieren auf dem aktuellen Marktumfeld und gehen von keiner Verschlechterung der Rahmenbedingungen aus.

Die Verbesserung der Guidance ist als positiv einzustufen. Basierend auf dieser Grundlage dürfte der Nettoverschuldungsgrad für das GJ 2022 nun bei etwa dem 1,5fachen liegen (gegenüber dem 1,8fachen, basierend auf früheren Prognosen).

SGL ist weiterhin dem Risiko einer möglichen Gasrationierung in Deutschland ausgesetzt, da zwei der größten Produktionsstandorte Erdgas verwenden. Während ein Teil der benötigten Energie durch andere Energiequellen ersetzt werden kann, wäre es jedoch schwieriger, das für Produktionszwecke verwendete Gas zu ersetzen. Wir bleiben dennoch investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	CCY	Stückelung
SGL CARBON SE	A2G8VX	Sr Unsecured	3,000%	CONVERTIBLE	20.09.2023	98,89	4,1%	215	1,0	216	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 08.09.22

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

dere446

Mit besten Grüßen

Casper Julla



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

							Performance 2022 in Euro-basiert:		3,24%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071		21,18	29,40	CAD	14.555,37	38,82%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017		69,15	51,06	EUR	7.403,70	-26,16%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591		3,14	4,41	GBP	14.496,83	44,83%	Öl/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008		6,97	8,20	EUR	11.759,83	17,63%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508		16,88	18,89	EUR	28.335,00	11,93%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
K+S gesellschaft	DE000KSAG888		23,88	22,28	EUR	9.357,60	-6,70%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405		9,92	7,60	EUR	11.394,00	-23,43%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086		8,95	13,77	EUR	15.341,20	53,73%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783		77,38	58,08	EUR	15.100,80	-24,94%	Internet	Niederlande
SAP AG	DE0007164600		93,26	85,30	EUR	9.383,00	-8,54%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109		15,04	13,13	EUR	8.731,45	-12,70%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093		20,00	4,75	USD	3.322,33	-71,83%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809		0,26	0,48	GBP	27.629,26	96,49%	Öl/Gas	Großbritannien
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360		9,75	9,47	EUR	15.667,89	-2,90%	Banken	Italien
						192.478,24			
						Liquidität:	34.746,00		
						Vermögen:	227.224,24		
Startvolumen 31.12.2018:		150.000 €							

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

Options-Portfolio

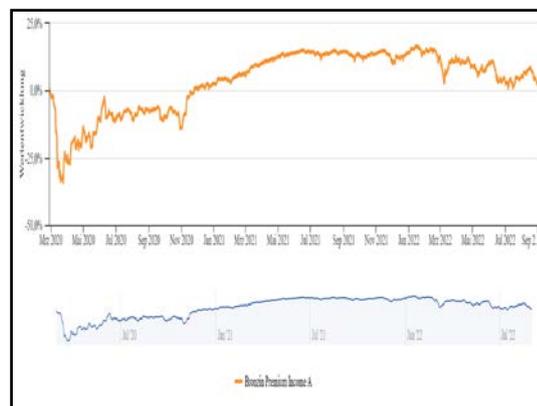
							Performance 2022 in Euro-basiert:		-3,71%
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen									
BABA OPRA P 115 09/22		22,50	24,24	USD		-9,56%	Option/Put	USA	
BAY XEUR P 64 09/22 2		10,82	12,94	EUR		-19,59%	Option/Put	Deutschland	
CRIS XEUR P 11 09/22 7		1,07	1,40	EUR		-30,58%	Option/Put	Italien	
DBK XEUR P 10 09/22 6		1,20	1,81	EUR		-50,83%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 09/22 2		5,45	0,49	EUR		91,01%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 08.09.2022		263.078,54 €					

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.



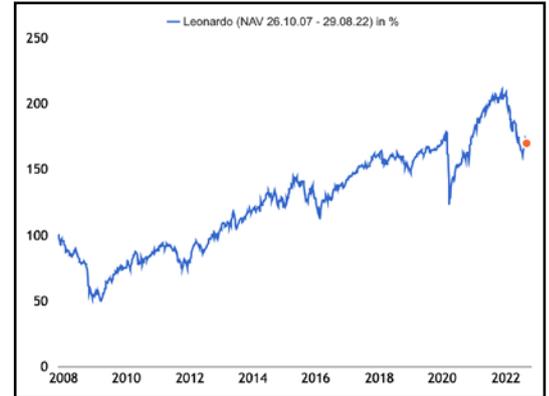
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



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)

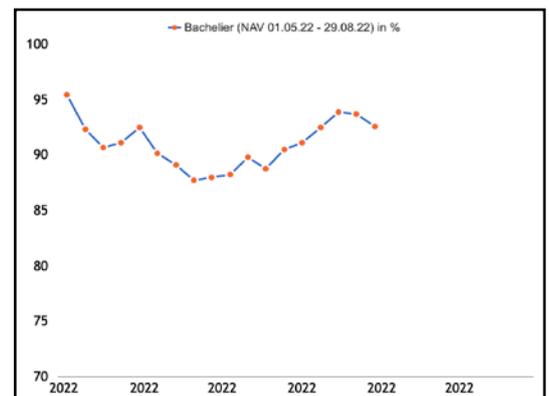
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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 Strategiedepots

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	50,25%	5.051	-31,50%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	65,65%	6.599	4,37%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	10/11/2022	8.996	99,23%	9.974	10,87%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	76,03%	7.967	0,14%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	91,21%	9.168	2,87%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	94,21%	9.676	8,10%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	5,159	-	12/15/2022	8.245	93,72%	9.421	14,26%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	82,57%	8.300	0,23%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	86,50%	8.695	7,31%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	89,30%	8.930	-1,43%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	2,889	-	12/30/2022	9.060	80,82%	8.082	-10,80%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	98,40%	9.891	15,58%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	93,00%	9.348	9,33%	
							108.366		111.101		
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	91.634			
							Performance	2,52%			

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.