



alpha

Strategie

Ausgabe 42/22 vom 20.10.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Die jüngsten Stimmungsindikatoren und auch harten Fakten zeichnen für die deutsche Wirtschaft ein Lagebild, das durchaus einen Funken Hoffnung mit sich trägt. Ausgangspunkt hierfür die ZEW-Konjunkturumfrage für den Oktober.

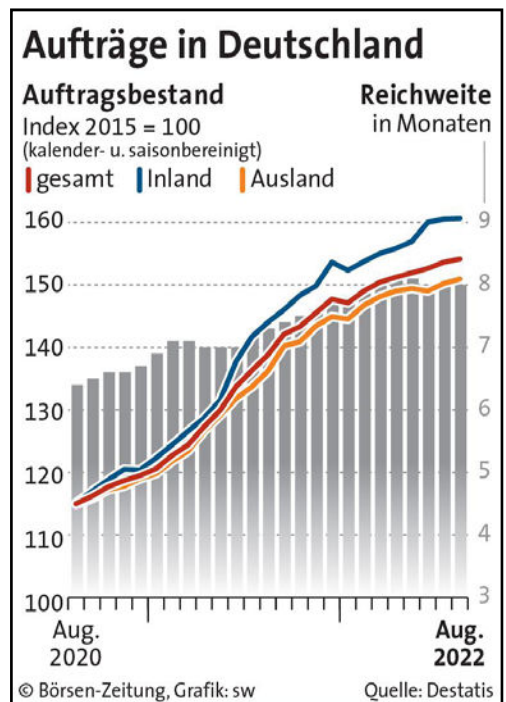
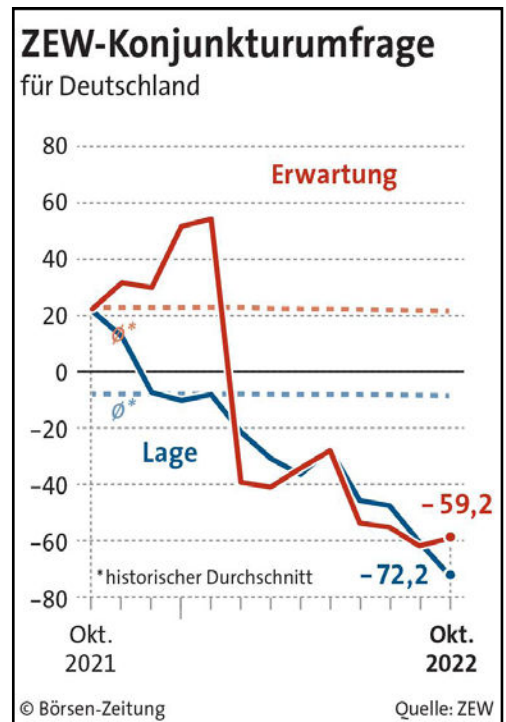
Die Tatsache, dass der Sub-Index für die aktuelle Lageeinschätzung auf -72,2 Zähler weiter gefallen ist und damit letztlich schon eine Rezessions-Stimmung signalisiert, ist wohl nicht so überraschend. Überraschend dagegen, dass der Index für die Erwartung sich leicht um 2,7 Punkte auf -59,2 Zähler verbessern konnte. Im Vorfeld war hier geradezu unisono mit weiter fallenden Indexwerten gerechnet worden.

Wie lässt sich das interpretieren? Ein wichtiger Faktor dabei sicherlich die avisierte Energiepreis-Bremse durch die Bundesregierung und ihr damit zusammenhängendes milliardenschweres Deckelungs-Programm. Wobei die jüngsten Zerwürfnisse insbesondere mit Frankreich schon wieder infrage stellen könnte, ob die ursprünglichen Pläne der Bundesregierung tatsächlich auch so umgesetzt werden.

Indes: Aktuell scheinen die deutschen Unternehmen allerdings darauf zu setzen, dass hier die Rezessionstendenzen, die man geradezu ausschließlich mit den Energiepreisen verknüpft, bei einer spürbaren Erleichterung deutlich milder ausfallen und auch schneller vorbei sein könnten.

In diesem Zusammenhang dann auch die jüngste Meldung, dass die deutsche Industrie auf einem historisch hohen Auftragspolster sitzt. Das ist grundsätzlich erst einmal positiv zu werten. Allerdings, und das ist auch aus verschiedenen Richtungen zu hören, sind die Unternehmen derzeit aufgrund der weiteren Materialknappheit nicht in der Lage, den Auftragsbestand entsprechend schnell abzarbeiten bzw. aufgrund der horrenden Energiekosten nicht bereit dazu.

Man kann es also drehen und wenden, wie man will: am Ende dreht sich alles um Strom und Gas und das ist der große Hebel, der darüber in den nächsten Monaten entscheiden wird, wie stark und wie lang die Rezession dauern wird. Wenn hier endlich eine belastbare Perspektive erscheint, so jedenfalls auch unsere Erfahrungen, wird der Markt versuchen, dies relativ schnell aufzugreifen und einzupreisen, was dann für eine Trendwende an der Börse sprechen würde.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de

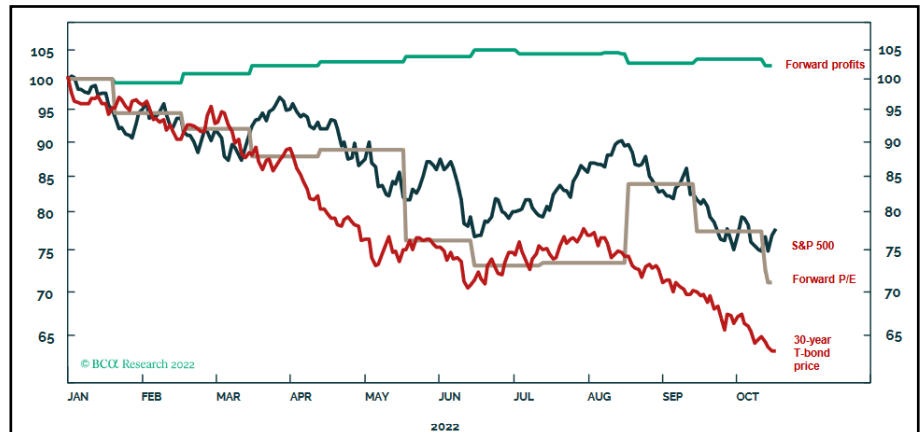


Aktienmarkt

Steigende Zinsen = fallende Aktienkurse

Diese Gesetzmäßigkeit ist quasi der Fixstern an den Kapitalmärkten. In diesen Tagen hatten sich die Kurse der zehnjährigen US-Staatsanleihen erneut schwach gezeigt. Die zehnjährigen US-Bonds markierten mit über 4% neue Höchststände in der Fälligkeitsrendite, ihre europäischen Pendanten sind nach heutigem Stand kurz davor, ebenfalls neue Renditehochs zu markieren.

Am Beispiel des US-amerikanischen S&P-500-Aktienindex sind in der Grafik neben dem Index die Entwicklung der nominalen Gewinne, die Aktienbewertung (KGV = PE) für das kommende Jahr und der Kurs der 30-jährigen Staatsanleihe abgebildet. Daraus ergibt sich eine hohe positive Korrelation zwischen Anleihe- und Aktienkursen. Eine günstige Bewertung der Aktien wirkt hier ebenso wie die relative Stabilität der nominalen Gewinnentwicklung bestenfalls dämpfend, ändert aber nichts am Gleichlauf von Aktien und Anleihen. Es bleibt also die ewige Frage, ob die Anleiherenditen noch weiter steigen oder eben nicht.



Die hierfür ursächliche Entwicklung der US-Inflation befindet sich auf ihrem Höhepunkt und die Nachfrage am Arbeitsmarkt offenbart erste zaghafte Anzeichen einer Abschwächung. Beide Trends sind im Augenblick offensichtlich nicht schnell genug, um einen baldigen Schwenk der Fed nach unten - oder auch nur eine Pause in den Zinsschritten - auszulösen, die damit den Aufwärtsdruck auf die US-Staatsanleiherenditen sinken lassen und auch zu einer geringeren Volatilität der Anleihekurse führen würden.

Hinzu kommt seit wenigen Wochen das politische und fiskalische Doppeldrama in Großbritannien - die andere wichtige Quelle für die globale Volatilität an den Kapitalmärkten. Die vollständige Abkehr der Regierung Truss von ihren geplanten, aber nicht gegenfinanzierten Steuerensenkungen gibt allerdings keine Entwarnung für die englischen Staatsanleihen (Gilt), solange keine weiteren Details zur zusätzlichen Haushaltskonsolidierung und der zukünftigen Geldpolitik der Bank of England vorliegen.

Neue Untersuchungen aus dem soeben veröffentlichten Weltwirtschaftsausblick des IWF kommen übrigens zu zwei Schlussfolgerungen für die Inflationsdynamik in den USA:

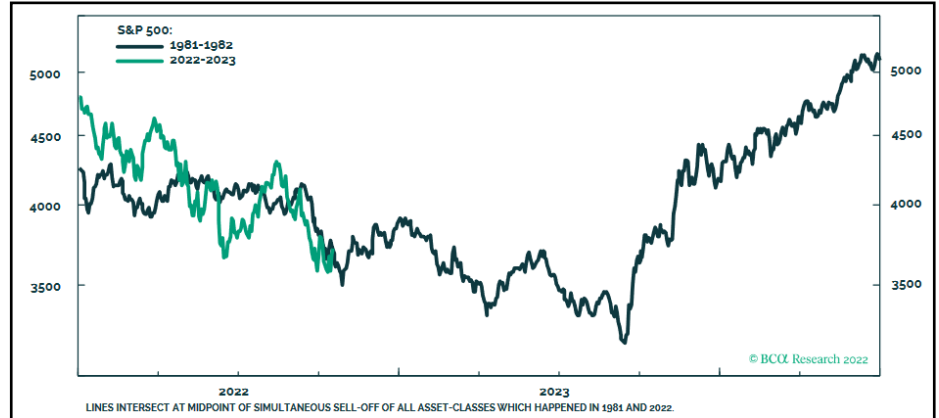
a) die USA befinden sich nicht in einer Lohn-Preis-Spirale; und b) das Vorziehen von Zinserhöhungen der Fed ist der beste Weg, um sicherzustellen, dass die durch den Angebotsschock angetriebene Inflation nicht in den Inflationserwartungen eingebettet wird. Denn die prägen durch das Verhalten der Konsumenten die zukünftige Inflation.

Theoretisch könnte man die Gemengelage mit der der Jahre 1981 und 1982 vergleichen. Legt man über den diesjährigen Kursverlauf des S&P 500 den damaligen, dann würden nach einer schwachen Erholung tiefere Aktienkurse auf die Anleger warten.

Die Talsohle wäre dann erst im dritten Quartal 2023 erreicht, bis es danach auf neue Höchststände gehen würde. Frei nach dem Bonmot „Things don't happen twice“ glauben wir aufgrund einer im Vergleich zu



damals in vielen Punkten abweichenden Gemengelage aber nicht daran, sondern können uns bei den Anleihekursen durchaus einen Fehlausbruch nach unten vorstellen, der schnell wieder bereinigt werden könnte. Die derzeitige allgemeine Stimmungslage hätte jedenfalls das Zeug dazu. Das wiederum würde in den Aktienkursen der vergangenen Wochen die vorläufigen Tiefststände markieren.



Abschließend noch eine Anmerkung

zur heute schon weitestgehend errechenbaren Entwicklung der US-Inflation: Der Zeitraum von Oktober 2022 bis Juni 2023 stellt in der langfristigen Betrachtung einen Ausreißer dar. Denn der Basiseffekt dieser 9-Monats-Periode wird nach Berechnungen von Kollegen so hoch ausfallen wie seit 1981 nicht mehr. Der Oktober 2022 liefert hierbei einen Basiseffekt von 0,83 Prozentpunkten zum Vormonat, der November 0,49 und der Dezember 0,31. Im Januar 2023 sind es 0,84 Prozentpunkte, im Februar 0,91 und im März 1,34. Weiter geht es mit 0,56 Prozentpunkten im April, 1,10 im Mai und schließlich 1,37 Prozentpunkten im Juni. Allerdings wissen das alle Marktteilnehmer bereits.

Berichtssaison angelaufen

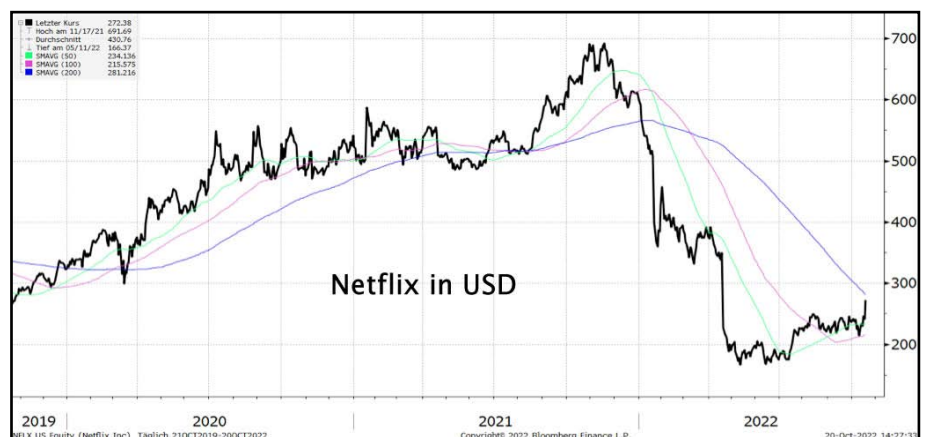
Positive Impulse kamen im Rahmen der Q3-Berichtssaison vom Bankensektor. Für Aufsehen sorgte insbesondere ein über den Erwartungen liegendes Ergebnis beim zweitgrößten US-Kreditinstitut Bank of America. Sie profitierte von einem höheren Zinsumfeld sowohl bei den Renditen der neu ausgegebenen Kredite als auch bei der wachsenden Zahl der Einleger.

Die Papiere der Rivalen JPMorgan, Morgan Stanley, Citigroup und Wells Fargo zogen ebenfalls kräftig an, denn zuletzt hatten deren am Freitag vermeldete Gewinnrückgänge die Kurse belastet. Den Kreditinstituten machen die Börsenturbulenzen etwas zu schaffen, die das Investmentbanking lahmlegten. Zugleich müssen mehr Mittel zur Deckung von Kreditausfällen bereitgestellt werden.

Die krisengeplagte Großbank Credit Suisse bereitet offensichtlich den Verkauf von Teilen ihres Schweizer Geschäfts vor. Dabei geht es um einen Anteil am Börsenbetreiber SIX, einer Beteiligung am Madrider Technologieunternehmen Allfunds, der Pfandbriefbank und Bank-Now in der Schweiz sowie Swisscard, einem Gemeinschaftsunternehmen mit American Express. Außerdem hat sie einem Medienbericht zufolge den Verkaufsprozess für ihre US-Vermögensverwaltungssparte eingeleitet.

Parallel hat die Credit Suisse einem Insider zufolge mindestens einen Staatsfonds aus dem Nahen Osten wegen einer Kapitalspritze angesprochen. Zur möglichen Größe und anderen Details äußerte sich die mit der Angelegenheit vertraute Person gegenüber der Nachrichtenagentur Reuters nicht. Analysten schätzen, dass die Bank bis zu 9 Mrd. CHF benötigen könnte, von denen ein Teil von Investoren kommen könnte. Der Kurs der Aktie konnte sich inzwischen bei rund 4,60 EUR stabilisieren. Es gibt bessere Investments im insgesamt langfristig betrachtet ausgebombten europäischen Sektor.

Starke Zahlen brachte der Disney-Konkurrent Netflix. So legten die Netflix-Titel um gut 13% zu, nachdem der Streaming-Anbieter nach drei





schlechten Quartalen in Folge einen Anstieg der Nutzerzahlen meldete. Das zog sofort eine Neueinschätzung der Aktie durch die Analysten nach sich, die zu höheren Kurszielen führte. Zugegebenermaßen sind die 2023er Gewinnsschätzungen mit 11,6 USD pro Aktie gut für nur rund 25% Kursanstieg (KGV dann gut 20), der Abwärtstrend in den User-Zahlen scheint jedenfalls durchbrochen. Kaufen.

Nach Börsenschluss am Mittwoch kam IBM mit den Quartalszahlen.

Knapp 6 Mrd. USD schwere Pensionsrückstellungen brocken IBM einen überraschenden Quartalsverlust ein. Das Minus belaufe sich auf 3,2 Mrd. USD, teilte das IT- und Softwarehaus am Mittwoch nach Börsenschluss mit. Im Vorquartal hatte es noch einen Gewinn von 1,13 Mrd. USD gemacht. Der Umsatz übertraf mit 14,12 Mrd. USD die Analystenprognosen allerdings.



Vor diesem Hintergrund und dank eines robusten Cloud-Geschäfts stellte das Unternehmen allerdings für das Gesamtjahr ein Wachstum über den bisherigen Zielen in Aussicht. Die Einnahmen dieser Sparte wuchsen um überdurchschnittliche elf Prozent auf 5,2 Mrd. USD. IBM-Aktien stiegen daraufhin im nachbörslichen US-Geschäft um sechs Prozent. Kaufen.

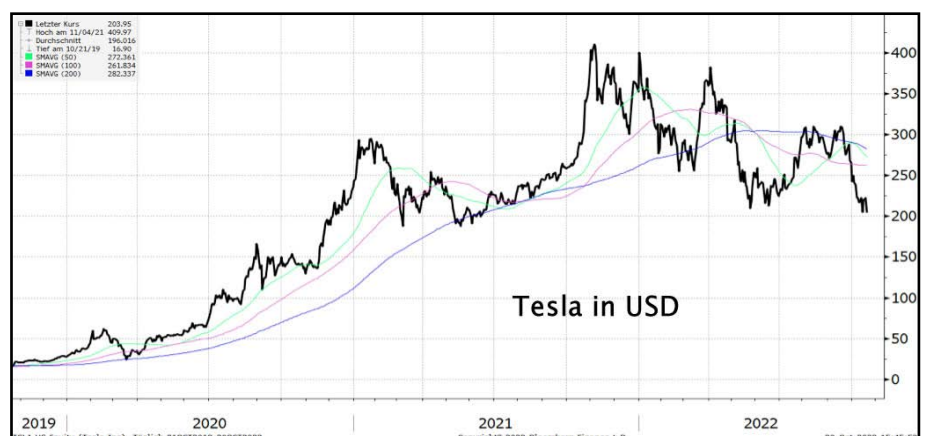
Tesla mit Umsatz- und Gewinnwachstum - Aktie auf Talfahrt

Der erfolgsverwöhnte US-Autobauer Tesla hat trotz Umsatz- und Gewinnwachstum die Anleger enttäuscht. Im 3. Quartal 2022 war Teslas Umsatz bei 21,45 Mrd. USD, bei einem Absatz von fast 344.000 Fahrzeugen (plus 35%). Das war gegenüber dem Vorjahreszeitraum zwar ein Erlösanstieg von 56%, aber der Markt hatte im Schnitt mit fast 22 Mrd. USD Umsatz gerechnet. Der Nettogewinn verdoppelte sich auf 3,3 Mrd. USD - doch auch da waren die Prognosen höher.

Steigende Kosten in der Autoproduktion machten sich bei der Bruttomarge bemerkbar. Sie verharrte auf dem Niveau des zweiten Quartals bei 27,9% und war damit 2,5% niedriger als vor Jahresfrist. Tesla expandiert trotz der globalen Wirtschaftskrise schnell, und die Anleger beobachten genau, ob es Anzeichen für eine Abkühlung der Verbrauchernachfrage angesichts steigender Inflation und höherer Zinssätze gibt. Denn der starke US-Dollar sorgte bei Tesla für einem negativen Wechselkurseffekt von 250 Mio. USD und auch höhere Logistikkosten belasteten das Ergebnis.

„Ich würde nicht sagen, dass wir rezessionssicher sind, aber sicherlich rezessionsresistent“, sagte Tesla-Chef Elon Musk nach Vorlage der Zahlen für das dritte Quartal am Mittwoch. Die Nachfrage im laufenden Quartal sei hervorragend. Dennoch räumte Musk ein, dass Tesla das Ziel von 50% Absatzplus im Gesamtjahr knapp verfehlen wird. Die Aktie gab nachbörslich um 7% nach. Seit einem Rekordhoch im November 2021 hat Tesla rund 50% an Börsenwert verloren. Musk stellte Aktienrückkäufe im Volumen von 5 bis 10 Mrd. USD in Aussicht.

Der allgemeine Wirtschaftsschwung wird wohl nicht spurlos an dem an der Börse am höchsten bewerteten Autobauer der Welt vorbeigehen. Anzeichen dafür seien





z.Zt. hohe und teure Lagerbestände - ein Novum für das Unternehmen, das bislang immer weniger Fahrzeuge produzierte als er verkaufen konnte. Im Schlussquartal werde Tesla aber wieder alle produzierten Autos verkaufen, erklärte Musk.

Vermutlich muss Musk weitere Tesla-Aktien im Wert von etwa 3 Mrd. USD verkaufen, um den Kauf von Twitter zu finanzieren. Die Frist läuft bis zum 28. Oktober, um das Geschäft abzuschließen. Er sei begeistert über den insgesamt 44 MRD. USD teuren Deal, auch wenn er zu viel für das Social-Media-Unternehmen bezahle. „Das langfristige Potenzial von Twitter ist nach meiner Ansicht in einer höheren Größenordnung als dem derzeitigen Wert.“

Aktie im Optionsportfolio: Volkswagen Vz.

Der Autobauer hat im September weltweit gut ein Fünftel mehr Autos verkauft als ein Jahr zuvor. VW bezifferte den Konzernabsatz am Freitag auf 755.800 Fahrzeuge, das ist ein Plus von 20,7%. Die stärksten Zuwachsraten verzeichneten die Oberklasse-Marken Audi (plus 38,9%) und Porsche (plus 29,0%), regional zogen die Auslieferungen am stärksten in China an, wo Volkswagen gut ein Drittel mehr Fahrzeuge absetzte als im September 2021. Die chinesische Auto-Industrie erreichte zweistelliges Wachstum in vier aufeinanderfolgenden Monaten. Die Auslieferungen erreichten 2,3 Mio. Fahrzeuge, 33% mehr als ein Jahr zuvor, so der chinesische Verband der Automobilhersteller.

Vorübergehende Kaufanreize der Regierung haben die Umsätze angekurbelt. Einige der jüngsten Käufe spiegeln den Nachholbedarf nach monatelangen nach Monaten des Stillstands. Die Käufer profitierten auch von neuen politischen Maßnahmen: Peking verlängerte im August die Steuerbefreiung für Elektroautos, kurz nachdem es die Steuern für den Kauf kleinerer konventioneller Fahrzeuge halbiert hatte. Diese Zuwächse im September halfen Volkswagen den Negativtrend im Jahresverlauf deutlich zu verlangsamen. Von Januar bis September lieferte der Konzern 6,056 Millionen Pkw und Lkw aus, ein Minus von noch 12,9% zum Vorjahreszeitraum.

Die Volkswagen-Aktionäre können nach dem erfolgreichen Börsengang von Porsche eine Sonderdividende von 19,06 EUR je Aktie erwarten. Das geht aus der Einladung zu der außerordentlichen Hauptversammlung hervor, zu der Volkswagen am Freitag für den 16. Dezember nach Berlin eingeladen hat. Der Wolfsburger Autobauer hatte versprochen, 49% der Erlöse aus dem Börsengang und dem Verkauf von einem Viertel der Porsche-Stammaktien an die Familienholding Porsche SE zugunsten der eigenen Aktionäre auszuschütten. Insgesamt zahlt Volkswagen damit 9,55 Mrd. EUR aus.

Fällig wird die Sonderdividende - wenn die Aktionäre sie absegnen - am 9. Januar 2023. Die Zahlung ist die Voraussetzung dafür, dass die Porsche SE die zweite Tranche von 7,5% der Stammaktien der Porsche AG erwirbt. Wichtig: Als Großaktionär von VW stehen der Familienholding allein gut 3 Mrd. EUR als Sonderdividende zu.

Analysten stufen die Volkswagen-Vorzugsaktien vor den Zahlen zum dritten Quartal als „BUY“ mit einem Kursziel von durchschnittlich 210 Euro ein. Das zeigt ein Potenzial von über 60%. Die Aktie ist ein Kauf.



Achtung: Diese Woche ist Optionsauslauf. Die Put-Optionen auf UniCredit (heute) und Volkswagen Vorzüge (morgen) werden voraussichtlich wertlos verfallen. Wir eröffnen bei UniCredit den November Put November Basis 12 EUR und bei VW Vorzüge ebenfalls den November Basis 130 EUR. Alle anderen Optionen rollen wir auf der bisherigen Basis in den November.



Einen Neuzugang gibt es auch: Wir verkaufen angesichts des weiter rückläufigen Preises beim Rotterdamer Gasfuture TTF (vgl. letzte Ausgabe S. 3) einen Put November Basis 45 EUR auf die BASF-Aktie für 2 EUR. Es deutet vieles darauf hin, dass die Aktie den Widerstandsbereich bei diesem Kursniveau auf Sicht nach oben verlassen wird. Damit wäre die Option am Geld sehr schnell zu unseren Gunsten wertlos.

AST		ESG Portfolio		Performance 2022 in Euro-basiert:				-17,59%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	99,63	USD	8.154,86	-19,99%	Internet	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	115,07	USD	9.418,65	-8,65%	Handel	USA
Apple Inc.	US0378331005	157,22	143,86	USD	9.420,12	-5,89%	EDV Hersteller/Hardware	USA
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	4,83	EUR	9.893,30	-1,51%	Logistik	Frankreich
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	89,28	USD	9.408,66	-7,41%	Nahrungsmittel	Bermudas
CRH PLC	IE0001827041	46,41	34,37	EUR	7.045,85	-25,95%	Bau/Baustoffe	Irland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,23	EUR	10.938,00	9,62%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	54,90	EUR	7.137,00	-28,52%	Industriegüter	Frankreich
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	32,69	USD	7.358,24	-26,51%	Biotechnologie	USA
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	68,14	EUR	8.585,64	-12,24%	Finanzdienstleister	Niederlande
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	110,30	USD	5.078,37	-50,70%	Elektro	USA
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00BOLCW083	20,46	12,33	GBP	5.874,27	-41,73%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	51,04	USD	9.660,93	-1,09%	Autozulieferer	USA
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5190,00	JPY	9.214,32	-5,82%	Medien	Japan
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	78,25	EUR	7.355,50	-25,76%	Finanzdienstleister	Frankreich
					124.543,73			
					Liquidität:	2.172,50		
					Vermögen:	126.716,23		

Anleihenmarkt

Carnival: Starke Nachfrage nach neuem Bond

Weitere Lebenszeichen von den Kreuzfahrt-Reedereien. In den letzten Tagen gehörten Werte wie Carnival, Royal Caribbean und Norwegian Cruise Lines immer dann zu den Spitzenreitern, wenn der Markt nach oben tendierte. Was auch nicht ganz verwunderlich ist, wenn man sich anschaut, von wo die jeweiligen Aktien herkommen. Aber auch von Seiten der Anleihen gab es zeitweise wieder Erholungssignale.

Im Fokus dabei besonders Carnival. Denn die Reederei platziert derzeit eine neue Milliarden-Anleihen über ihre Tochter Carnival Holdings (Bermuda). Das interessante dabei: Ursprünglich war die Rede davon, dass man 1,25 Mrd. USD platzieren wolle. Als mögliche Kupon-Spanne wurden 10,75% bis 11% gehandelt. Nun stehen die Details der Emission fest, die ein wesentlich positiveres Bild zeichnen.

Denn Carnival konnte aufgrund einer starken Investoren-Nachfrage nicht nur das Volumen auf nun 2,03 Mrd. USD ausweiten. Hinzu kommt, dass man für die vorrangig besicherten Anleihen mit einer Laufzeit bis 2028 einen Kupon von 10,375 % bezahlen wird (halbjährliche Zinszahlungen). Gleichzeitig hat sich Carnival einen Call-Option, beginnend ab 1. Mai 2025, einräumen lassen.

Die erfolgreiche Platzierung inklusive Ausweitung des Volumens und unter den Erwartungen liegendem Kupon zeigt, dass hier die Investoren offensichtlich darauf setzen, dass die Reederei aus ihrer durchaus schwierigen operativen Lage tendenziell wieder herauskommen kann. Dem können wir auch folgen und sehen uns in unseren bisherigen Einschätzungen bestätigt. Deshalb werden auch die bishe-





gen Empfehlungen aufrechterhalten. Die neue Anleihe behalten wir im Blick, können aber erst kaufen, wenn die ISIN bekannt ist. Also noch etwas Geduld.

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	65,76	16,7%	989	4,2	237	B-	NR	B3	USD	1(+1)
ROYAL CARIBBEAN	899749	Sr Unsecured	7,500%	AT MATURITY	15.10.2027	81,84	12,5%	745	4,1	180	B	-	B3	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.10.22

Pernod Ricard mit robustem Start

Der französische Spirituosen-Produzent Pernod Ricard hat für sein erstes Fiskalquartal die Umsätze gemeldet. Insgesamt konnten die Umsätze um 21,7% auf rund 3,31 Mrd. EUR gesteigert werden. Die von FactSet befragten Analysten hatten hier nur mit einer Steigerung auf 3,19 Mrd. EUR gerechnet.

Dabei profitierte das Unternehmen von deutlichen Preiseffekten aufgrund der generellen Teuerungs-Entwicklung. So konnte Pernod Ricard rund sieben Prozentpunkte von den Umsatzsteigerungen auf den Preiseffekt ableiten. Das organische Wachstum betrug 11% und übertraf damit die Erwartung eines Zuwachses um nur 9,3%.

Die größten Zuwächse verzeichnete Pernod Ricard dabei im asiatischen Markt bzw. Rest of World. Statt eines erwarteten Zuwachses um 13,7% konnten die Umsätze um 20% gesteigert werden. In Europa legten die Verkäufe statt erwarteter 2,9% um 4% zu. Nur in den amerikanischen Märkten blieb Pernod Ricard mit einem Wachstum von 6% hinter den Erwartungen zurück, die bei 9,8% gelegen hatten.

Für das weitere Geschäftsjahr rechnet das Unternehmen mit einem dynamischen Wachstum, wobei auch Zukäufe eine Rolle spielen dürften. Erst kürzlich hatte man gemeldet, dass man die Mehrheit am amerikanischen Hersteller Codego US übernommen habe, der Spirituosen, Weine und nicht-alkoholische Getränke produziert. Wieviel die Firma dafür bezahlt hat, bleibt aber bislang unbekannt.



Fazit: Trotz dieser günstigen operativen Entwicklung zeigt die bisherige Tendenz der von uns präferierten Anleihe weiterhin abwärts. Eigentlich unverständlich, höchstens noch erklärbar damit, dass die derzeitige Fälligkeitsrendite mit rund 5,5% nur gut die Hälfte der Inflation auffangen würde. Das lässt Anleger entsprechend nach besseren Alternativen suchen. Dennoch sehen wir hier aktuell keinen Grund, auf dem derzeitigen Niveau jetzt noch auszusteigen. Weiter eine 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	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
PERNOD RICARD SA	A182R6	Sr Unsecured	3,250%	CALLABLE	08.06.2026	93,64	5,2%	08.03.2026	100,00	5,34%	88	3,4	BBB+	BBB+u	Baa1	USD	150(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.10.22

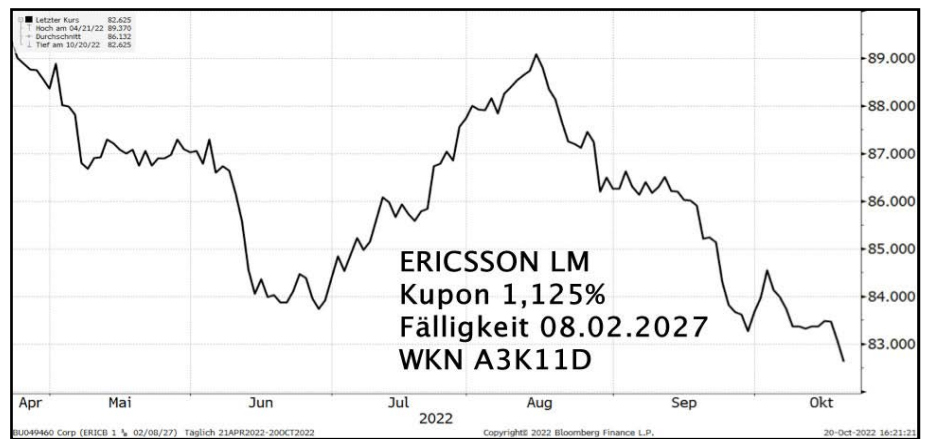
Ericsson enttäuscht

Quartalszahlen gab es auch vom schwedischen Netzwerkausrüster Ericsson. Diese fielen allerdings am Markt sichtbar durch, weil das Unternehmen einen deutlichen Gewinnrückgang melden musste.

So musste Ericsson für das dritte Quartal einen Rückgang um rund 19% beim bereinigten opera-



tiven Gewinn (EBIT) ausweisen. Netto ging der Gewinn um 7% auf 5,4 Mrd. Kronen zurück. Damit enttäuschte man die Prognosen. Begründet wurde dies insbesondere mit anhaltenden Problemen in den Lieferketten. Allerdings ist das nur die halbe Wahrheit. Denn im wichtigen amerikanischen Markt, der sich bislang auch durch hohe Margen auszeichnete, ist ein Rückgang der Geschäfte zu verbuchen, während Aufträge mit kleineren Gewinnmargen insbesondere in Emerging Markets wie Indien weiterhin Zuwächse verzeichnen.



Damit dürfte auch vorgezeichnet sein, dass es bei Ericsson auch in den nächsten Quartalen zu einem sichtbaren Margendruck kommen dürfte. Auch an anderen Stellen gibt es Druck, so hatte man im dritten Quartal beispielsweise nur 1,6 Mrd. SEK mit Patenten und Lizenzen verdient, rund 1 Milliarde weniger als im Vorjahreszeitraum.

Dennoch: Auch wenn Ericsson weiterhin operativ unter Druck stehen dürfte (was sich auch in der Aktien-Performance deutlich niederschlägt) bieten doch die ausstehenden Bonds inzwischen wieder attraktivere Kaufgelegenheiten. Wir hatten diesbezüglich in den letzten Monaten uns deutlich zurückgehalten. Jetzt denken wir, dass die Bonds den Großteil ihrer Verluste gesehen haben dürften. Deshalb empfehlen wir ersten folgenden zwei Anleihen mit mittleren Laufzeiten.

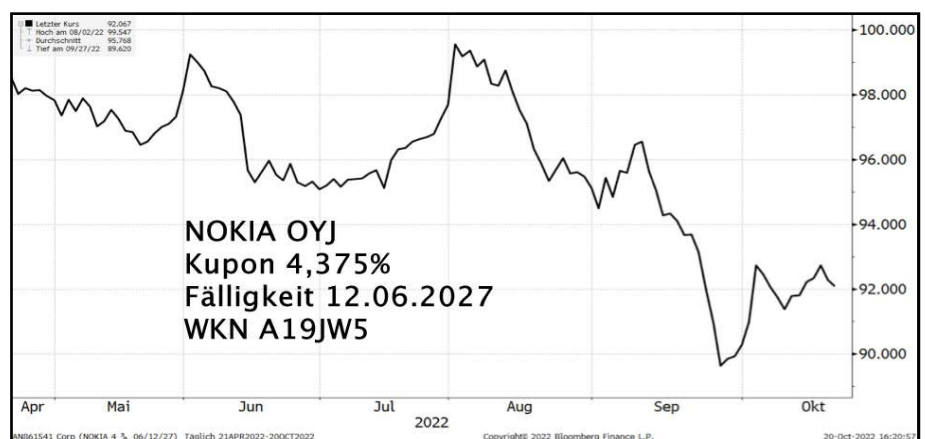
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ERICSSON LM	A3K11D	Sr Unsecured	1,125%	CALLABLE	08.02.2027	83,08	5,7%	08.11.2026	100,00	5,96%	224	4,2	54	BBB-	BBB-	Ba1	EUR	100(+1)
ERICSSON LM	A3KRNN	Sr Unsecured	1,000%	CALLABLE	26.05.2029	71,43	6,5%	26.02.2029	100,00	6,67%	259	6,3	41	BBB-	BBB-	Ba1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.10.22

Nokia macht es besser

Quartalszahlen gab es auch vom Wettbewerber Nokia. Der konnte sich in wichtigen Kennzahlen wesentlich besser schlagen als Ericsson, musste allerdings auch einige Schlapfen hinnehmen. Das betraf insbesondere das Lizenzgeschäft. Hier gibt es immer noch zahlreiche Rechtsstreitigkeiten mit chinesischen Smartphone-Herstellern. Eigentlich hatte man im Markt gehofft, dass diese beigelegt und entsprechend auch neue Lizenz-Vereinbarungen getroffen werden. Dem war nicht so, weshalb das Ergebnis nicht so gut im Konzern abschnitt wie es möglich gewesen wäre. Dennoch:

Im Gegensatz zu Ericsson konnte Nokia seinen Vorsteuergewinn um immerhin noch 4% auf 658 Mio. EUR steigern. Der Umsatz legte im dritten Quartal um 16% auf 6,24 Mrd. EUR zu, Wechselkursbereinigt immer noch um 6%. Und man bleibt auch durchaus optimistisch, weil man sich auch weiteren Rückenwind durch die Wechselkurs-Thematik verspricht. Zwar gab die operative Marge im Berichtsquartal um 1,2 Prozentpunkte auf 10,5% ab. Nokia bestätigt dennoch das Ziel, auf Jahresebene die Marge zwischen 11% und 13,5 % ausbauen zu können.





Fazit: Bei der von uns empfohlenen Anleihe zeigten sich in den vergangenen Wochen leichte Erholungsansätze. Angesichts der derzeitigen Datenlage gehen wir davon aus, dass dies schrittweise fortgeführt werden kann. Nach wie vor liefert der Bond mit einer Fälligkeitsrendite von rund 6,8% immer noch ein durchaus attraktives Angebot, weshalb wir weiterhin zum Kauf raten.

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
NOKIAOYJ	A19JW5	Sr Unsecured	4,375%	AT MATURITY	12.06.2027	92,69	6,2%	197	4,2	48	BB+	BBB-	Ba2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.10.22

Airbus: Kommt der Endspurt?

Airbus geht mit robusten Zahlen in das vierte Quartal. Der europäische Flugzeughersteller meldete für den September Auslieferungen von 55 Maschinen an insgesamt 31 Kunden und ist damit erneut besser als Konkurrent Boeing. Damit summieren sich die Auslieferungen seit Jahresanfang auf 437 Maschinen für 66 Kunden.

Mit den Septemberzahlen scheint der Flugzeughersteller auch aus der vorangegangenen Delle wieder herausgekommen zu sein. So hatte man im August nur 39 Flugzeuge ausliefern können, im Juli immerhin 46. Mit den nun gemeldeten 55 Maschinen kann man auf das Jahr gerechnet den drittbesten Monat vorweisen. Nur im März (63) und im Juni (60) waren mehr Maschinen an die Kunden geliefert worden.

Natürlich fiel der Blick der Analysten auch auf die Neuaufträge.

Diese stellten sich mit nur 13 neu geordneten Maschinen relativ schwach im September dar. Allerdings war im Markt zu hören, dass hier zwei signifikante Neuaufträge noch nicht gebucht worden sind. Spannend wird es allemal. Denn noch gilt das Auslieferungsziel von Airbus, dass man zum Jahresende 700 Maschinen übergeben haben will. D. h. übersetzt, dass das Unternehmen allein im vierten Quartal nun eine Steigerungsrate um 41% gegenüber dem Vorjahr zustande bringen muss. Und das bekanntlich in einem Umfeld, das denkbar schlecht aussieht. Immerhin hatte Airbus schon 2018 unter ähnlichen Umständen gezeigt, dass man durchaus in der Lage für einen Endspurt ist.



Fazit: Nach wie vor schlägt sich Airbus sehr gut bei dem Thema, dass die Luftfahrtbranche schrittweise aus ihrem Coronatief weiter herauskommt. Mit dem Energiefragen ist jetzt ein neuer Bremsfaktor dazugekommen, aber auch das Bestellwesen der letzten Monate hat gezeigt, dass die Fluggesellschaften durchaus bereit und in der Lage sind, ihre Flotten weiterhin in Richtung energieeffizienterer Flugzeuge umzubauen. Damit bleibt Airbus in einer klaren Position des Profiteurs. Für unsere Anleihen-Empfehlung heißt das: weiter ein Kauf.

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	75,86	5,8%	10.10.2046	100,00	5,83%	187	14,5	13	A	BBB+u	A2	USD	150(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.10.22

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

tete020

Mit besten Grüßen

Carsten Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: -4,50%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	6,35	USD	4.223,02	-59,72%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	49,75	EUR	7.213,75	-28,05%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,55	GBP	14.894,91	48,81%	il/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	8,89	EUR	12.752,85	27,56%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	18,23	EUR	27.345,00	8,02%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	20,78	EUR	8.727,60	-12,98%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	7,44	EUR	11.166,00	-24,96%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	10,77	14,87	USD	16.963,77	69,99%	il/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	50,68	EUR	13.176,80	-34,51%	Internet	Niederlande
SAP AG	DE0007164600	93,26	89,16	EUR	9.807,60	-4,40%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	12,98	EUR	8.633,03	-13,68%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	3,81	USD	2.728,72	-76,86%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,37	GBP	21.520,46	53,04%	il/Gas	Großbritannien
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	11,28	EUR	18.661,78	15,65%	Banken	Italien
					177.815,29			
				Liquidität:	34.746,00			
				Vermögen:	212.561,29			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

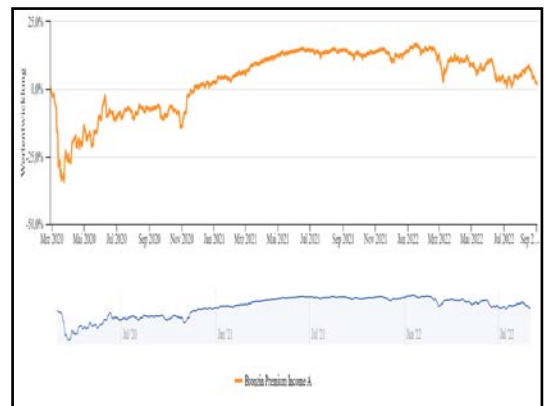
							Performance 2022 in Euro-basiert: -1,91%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA OP RAP 115 11/22		39,50	39,50	USD	0,00%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 45 11/22 4		2,01	2,01	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 11/22 2		14,26	14,26	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
CRIS XEUR P 12 11/22 7		1,05	1,05	EUR	0,00%	Option/Put	Italien	
DBK XEUR P 10 11/22 6		1,27	1,27	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 11/22 2		6,00	6,00	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 20.10.2022			267.984,60 €			

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

Fonds-Strategien

Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

Der „Bronzin Premium Income“ wendet sich gezielt an „einkommensorientierte“ Anleger. Die dem Fonds zugrunde liegende Strategie fand 20 Jahre erfolgreich Anwendung, bevor der Fonds 2015 initiiert wurde mit dem Ziel die Langfristrenditen von Aktien als kalkulierbare Erträge regelmäßig auszuschütten. In Zeiten von null Zinsen wendet sich der Fonds an Anleger, die für ihre Finanzplanung und Zielumsetzung einen berechenbaren Cash-Flow benötigen, wie z.B. Stiftungen und Pensionskassen. Dem Fonds liegt ein Portfolio zugrunde, was sich aus hochkapitalisierten Aktien aus den großen Indizes Europas und der USA zusammensetzt. Dabei werden defensive, dividendenstarke Titel, die eine vermeintliche Unterbewertung aufweisen, bevorzugt.



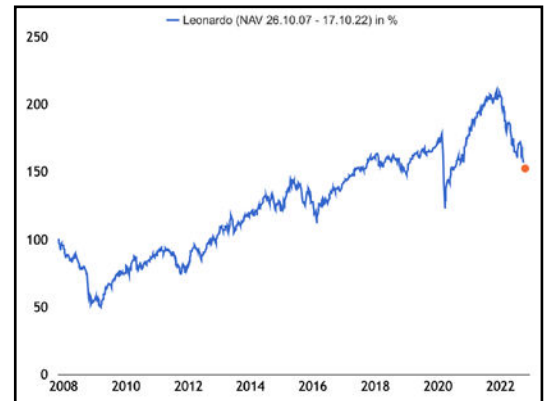
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

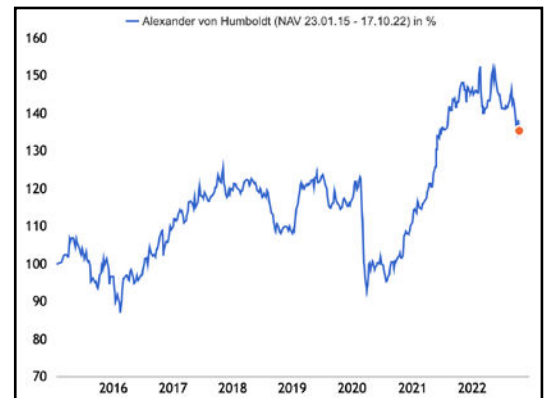
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio an aktuelle volkswirtschaftliche Daten und Markttechnik anzugleichen und so das Chance-/Risiko-profil des Portfolios zu verbessern.

Das quantitative Allokationsmodell unterscheidet zwischen Ländern bzw. Ländergruppen. Für die monatliche Reallokation werden überwiegend börsennotierte Terminmarktinstrumente eingesetzt, mit dem Ziel Transaktionskosten zu reduzieren. Die überschüssige Liquidität soll in verzinsliche Papiere aller Bonitätsklassen investiert werden. Es wird ein Mehrertrag gegenüber einer Benchmark, die sich gleichgewichtet aus MSCI® World 100% Hedged to EUR Index (EUR) und Bloomberg Barclays® Global Aggregate Corporate Total Return Index Hedged EUR zusammensetzt, angestrebt.



AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

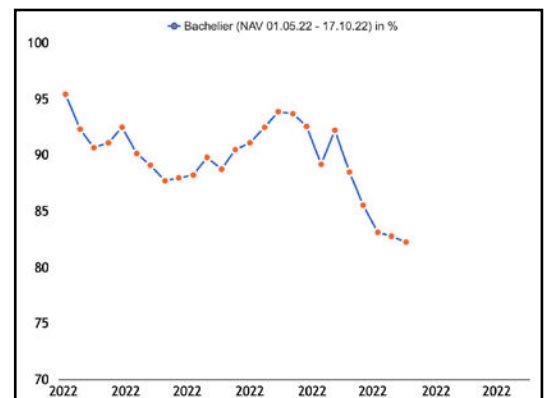
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage gerecht werden und eine für Investitionen attraktive Bewertung aufweisen, d.h. es wird versucht, attraktiv bewertete Qualitätsaktien im Universum der Schwellenländer zu finden und mindestens so lange im Portfolio zu behalten, wie die Unterbewertung offensichtlich ist bzw. die fundamentalen Rahmenbedingungen weiter für Investitionen nach dem Value-Ansatz sprechen.



Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem immer vordere Plätze im Peer Group Vergleich.

Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

Der Bachelier soll mit einem streng regelbasierten ESG Auswahlprozess ein Portfolio von Aktien großer börsennotierter Unternehmen kuratieren und wettbewerbsfähige Renditen erzielen. Die Auswahl umfasst Unternehmen mit einem langfristig bewährten und funktionierenden Geschäftsmodell nach ihrem nachhaltigen, umweltbewussten, sozialen und ethischen Verhalten. Die eng gefasste Finanz- und Nachhaltigkeitsanalyse ermöglicht, die langfristigen, positiven Fortbestehensprognosen der Unternehmen in der Risikosteuerung mit den ESG-Faktoren abzugleichen.



Das Anlageuniversum des Fonds beschränkt sich auf ausschließlich regelkonforme Wertpapiere des implementierten ESG Auswahlprozesses. Weltweite Diversifikation nach qualitativer und quantitativer Risikosteuerung unter Einbindung monatlicher Analyseergebnisse des kanadischen Research Partners, BCA.



Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot											
Eröffnet:		24.06.22	Kapital	200.000	EUR						
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V	
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	41,50%	4.216	-42,82%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	60,08%	6.103	-3,47%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	11/21/2022	8.996	97,48%	9.902	10,07%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	68,00%	7.233	-9,08%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	86,14%	8.751	-1,80%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	92,43%	9.596	7,20%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	6,623	-	12/15/2022	8.245	94,96%	9.647	17,01%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	74,48%	7.566	-8,62%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	83,72%	8.505	4,97%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	87,86%	8.786	-3,02%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	4,293	-	12/30/2022	9.060	80,97%	8.097	-10,63%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	93,45%	9.494	10,94%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	92,80%	9.428	10,25%	
							108.366		107.324		
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	91.634			
							Performance	-0,96%			

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.