



alpha

Strategie

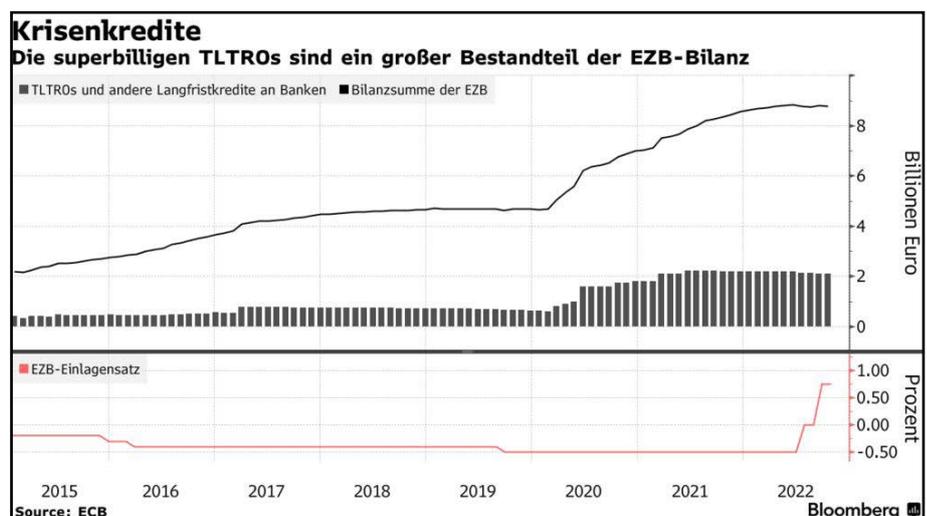
Ausgabe 43/22 vom 27.10.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Die EZB-Ratssitzung am heutigen Tag war mit großer Spannung erwartet worden. Dies galt insbesondere für die Fragestellung, ob die EZB erneut einen großen Schritt zur Bekämpfung der galoppierenden Inflation gehen wird oder, wie manche Prognosen es auswiesen, eher zaghaft ans Werk geht, um insbesondere die Euro-Südländer nicht zu stark in Bedrängnis zu bringen.

Nun liegt die Antwort auf dem Tisch. Denn die Europäische Zentralbank hat erneut die Leitzinsen um 75 Basispunkte angehoben. Das ist die mit Abstand aggressivste Zinserhöhungsfolge seit der Einführung des Euro. Aber mit Blick auf die Inflation, die im September revidiert um 9,9% zulegte, blieb dem EZB-Rat wohl auch nichts anderes übrig, um nicht seine Glaubwürdigkeit mit Blick auf das besondere Mandat, die Währungsstabilität zu wahren, zu verlieren.

Aber nicht nur die Zinserhöhung stand im Fokus der heutigen Sitzung. Zum einen stellt man den Euro-Geschäftsbanken ein riesengroßes Stoppschild in den Weg. Dabei geht es um die speziellen Refinanzierungsgeschäfte namens TLTRO, die während der Coronakrise die Liquidität aufrechterhalten sollten. Das aktuelle Problem dabei: Je höher die Leitzinsen steigen, umso höher fallen die letztlich risikolosen Zinsgewinne der Banken aus. Deshalb hat die EZB nun beschlossen, die entsprechenden Zinssätze der Refinanzierungsgeschäfte an die Leitzinsen zu koppeln. Was nichts anderes heißt, dass es für die Banken teurer wird, wenn sie die Geldmittel aus diesem TLTRO-Aktivitäten bis zur Fälligkeit halten.



Für ein anderes Problem blieb die EZB dagegen eine Antwort schuldig. Denn es geht weiter um die Fragestellung, wie die inzwischen auf knapp 9 Bio. EUR aufgeblähte EZB-Bilanz in den nächsten Jahren wieder abgebaut werden soll. Die Hardliner im EZB-Rat drängen darauf, dass der Abbau bereits Anfang nächsten Jahres begonnen werden soll. Das Problem dabei ist, dass dadurch dem Markt zusätzlich Liquidität entzogen wird. Außerdem handelt es sich hier um ein sehr langfristiges Projekt, da wohl eher darauf abgestellt wird, den Bilanzabbau durch das einfache Auslaufen von Anleihen anzuschieben als Bonds direkt wieder aus der Bilanz heraus zu verkaufen.

Fazit: Die EZB hat einerseits ein klares Signal gesendet, dass man gegen die hohe Inflation vorgehen will. Aber es bleibt ein Balance-Akt angesichts der doch sehr heterogenen Finanzierungssituationen im Euro-Raum. Insofern muss die EZB in den kommenden Monaten nicht nur die Frage nach dem Bilanzabbau beantworten, sondern letztlich auch danach, wo man mit dem Leitzins perspektivisch hinwill.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Nasdaq-Stars enttäuschen in der Q3-Berichterstattung

In diesen Tagen offenbart sich, dass das Ende der Fahnenstange nach unten bei den großen US-Tech-Stars offensichtlich doch noch nicht erreicht ist. Gewinnenttäuschungen von Microsoft und der Google-Mutter Alphabet haben die Technologiewerte an den US-Börsen am Mittwoch schwer belastet. Nachbörslich ging es dann bei der Facebook-Mutter Meta zweistellig nach unten.

Die Umsatzschwäche bei Meta hält weiter an. Die Erlöse fielen im dritten Quartal um 4% auf 27,71 Mrd. USD. Damit übertraf das Unternehmen allerdings die Markterwartung von 27,38 Mrd. USD. Im Vorquartal hatte das Online-Netzwerk erstmals seit dem Börsengang einen Rückgang verzeichnet. Der Gewinn halbierte sich in etwa auf 4,4 Mrd. USD. Für das laufende vierte Quartal stellte die Firma von Mark Zuckerberg Erlöse von 30 bis 32,50 Mrd. USD und damit im Rahmen der Erwartungen in Aussicht.

In der letzten Ausgabe hatten wir uns über den signifikanten Zusammenhang von Zinsen und Aktienkursen ausgelassen. Genau hier wollen wir ansetzen, denn der zuverlässige technische Indikator unseres Partners BCA Research für US-Treasuries zeigt aktuell Spielraum für einen Rückgang der Renditen (untere Grafik). Der massive Anstieg der 10-jährigen Rendite um 1,5% seit Anfang August hat die US-Staatsanleihen tief in den überverkauften Bereich gedrückt. Dieser Indikator deutet darauf hin, dass es mit hoher Wahrscheinlichkeit zu einer Trendumkehr bei den Renditen kommen könnte.

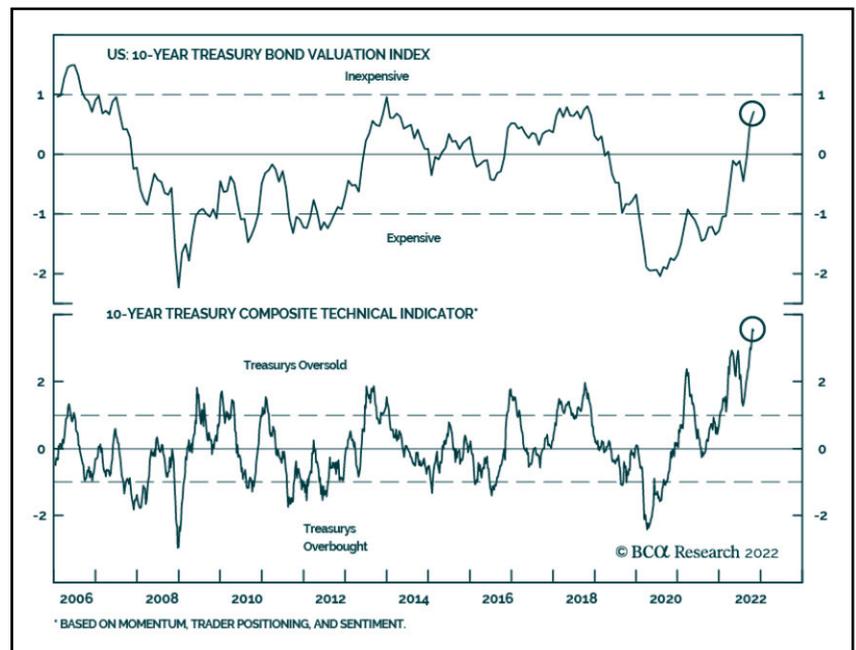
Untermuert wird dies von einem ähnlichen Signal aus Sicht der Bewertung (obere Grafik). Das würde auf jeden Fall ein Zeitfenster für prozentual zweistellig steigende Kurse an den Aktienmärkten öffnen.

Ein Seitenblick auf den Bund-Future Dezember signalisiert, dass die zehnjährige deutsche Staatsanleihe durchaus zehn Prozent zulegen könnte. Das wären bei einem Terminkurs von 138% (Markttief war 134%) rund 152%. Der Spitzenwert lag bei fast 180%.

Das Beige Book der US-Notenbank vom Oktober signalisierte zuletzt einen „bescheidenen“ Anstieg des Wirtschaftswachstums, eine Verbesserung gegenüber den vorherigen Veröffentlichungen, die von „unveränderten“ wirtschaftlichen Bedingungen sprachen. Vor allem der Reiseverkehr und der Tourismus nahmen stark zu und das verarbeitende Gewerbe blieb in den meisten der zwölf gemessenen Bezirke entweder konstant oder expandierte. Die Ausgaben im Einzelhandel stagnierten jedoch und die Banken meldeten aufgrund der rasch steigenden Hypothekenzinsen einen Rückgang des Kreditvolumens.

Die Beschäftigungslage ist nach wie vor robust, und das Lohnwachstum überall wahrzunehmen.

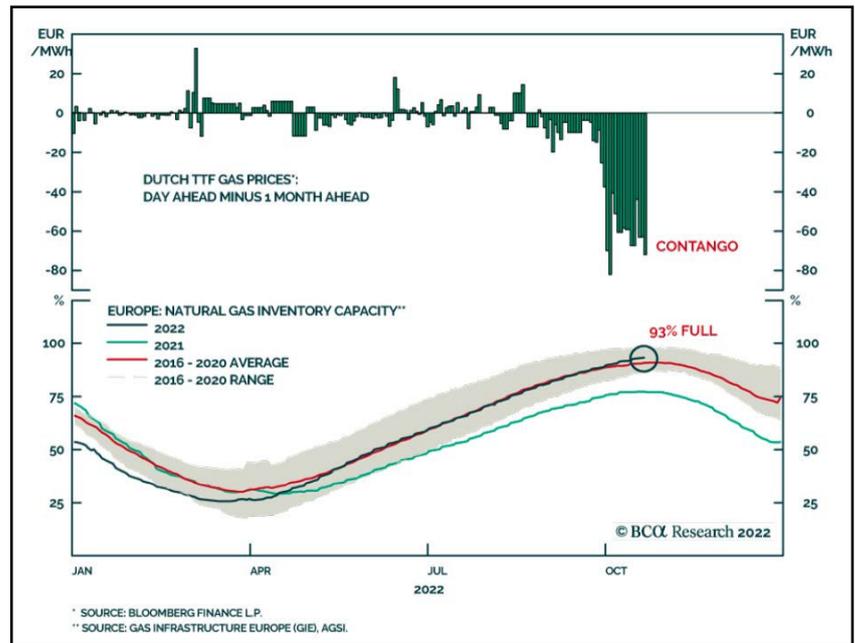
Der anhaltende allgemeine Preisdruck und die Besorgnis über eine nachlassende Nachfrage lassen den Pessimismus für die Zukunft allerdings wachsen. Vor der vorläufigen Veröffentlichung des US-BIP für das dritte Quartal am heutigen Donnerstag stimmen diese Aussagen weitgehend mit den jüngsten GDP Now-Prognosen überein, die für das dritte Quartal eine Rückkehr zu einem positiven BIP-Wachstum von 2,5% erwarten lassen. Dennoch rechtfertigen der Inflationshintergrund und die angespannte Arbeitsmarktlage eine weiterhin straffere Geldpolitik. Die ist unseres Erachtens aber schon eingepreist. Negative Überraschungen werden damit zunehmend unwahrscheinlicher.





In Europa erfreute man sich zuletzt am Absturz der Gaspreise auf unter 100 EUR. Ende August waren am Rotterdamer Terminmarkt noch 342 EUR pro Megawattstunde verlangt worden. Wichtig ist, dass sich die Futures-Märkte derzeit in einem ausgeprägten Contango befinden, was bedeutet, dass der Preis für sofort lieferbares Gas deutlich unter dem Preis für einen Monat im Voraus liegt.

Dies ist eine Veränderung gegenüber dem Frühsommer, als sich der Markt in Backwardation befand. Letztlich deutet die aktuelle Struktur der Terminkurve darauf hin, dass das Gasangebot in der EU jetzt ausreichend ist. Unsere Strategen von Commodity & Energy betonten kürzlich, dass „tiefe Contangos bedeuten, dass die Speicher voll oder fast voll sind und die Kosten für die nächste Speichererweiterung stark ansteigen“.



In der Tat waren die europäischen Länder mit ihren massiven Bemühungen, die Gasspeicher zu füllen, erfolgreich - was zu dem sommerlichen Preisanstieg führte. Die EU-weiten Vorräte sind derzeit zu 93% gefüllt. Das Wetter in diesem Winter bleibt ein Unsicherheitsfaktor. Kältere Temperaturen als normal würden den Gasverbrauch und die Preise in die Höhe treiben. Doch ceteris paribus werden die reichlich vorhandenen Speicher den Volkswirtschaften der Region helfen, den Winter zu überstehen und die Notwendigkeit von Gasrationierungen zu verringern. Das ist ebenfalls gut für die Aktienmärkte.

Aktuell gehen wir davon aus, dass Ende September und nochmals Mitte Oktober die Tiefs an den Aktienmärkten gesehen worden sind und sich die laufende Erholungsphase aufgrund zunehmend erkennbaren Abwärtstrends in den Teilkomponenten der Verbraucherpreisindizes etablieren wird. Denn eine Umkehr in der Inflationsentwicklung wäre auch für die Notenbanken ein wichtiges Signal, ihre Bremsmanöver zu beenden. Achten Sie auf die zyklischen Sektoren, die allen voran von der Situation profitieren werden: Banken, Grundstoffe, langlebige Konsumgüter (z.B. Autos und Zulieferer), Transport. Und solange der Ölpreis über 80 USD pro Barrel steht, auch die Ölwerte.

Sorgenkind China

Einen Schock erlebten am Montag die chinesischen Techwerte. Die wiederum hatten auf die Wiederwahl des chinesischen Ministerpräsidenten und Parteivorsitzenden Xi Jinping und auf die Inhalte seiner Rede auf dem Parteikongress reagiert. Die Botschaften des Parteitags deuten darauf hin, dass Chinas politische Entscheidungsträger weiterhin die Kompromisse zwischen kurzfristigem Wirtschaftswachstum, sozio-politischer Stabilität und den langfristigen Zielen des Landes abwägen werden. Xis Rede offenbarte, dass die oberste Führung trotz kurzfristig negativer wirtschaftlicher Effekte an einigen Strukturreformen festhalten wird. Allerdings muss man sich vergegenwärtigen, dass Parteitagsreden sicher nicht zum bindenden Maßstab für die laufende Politik reichen.

Zu den Statements gehörten unter anderem folgende Aussagen:

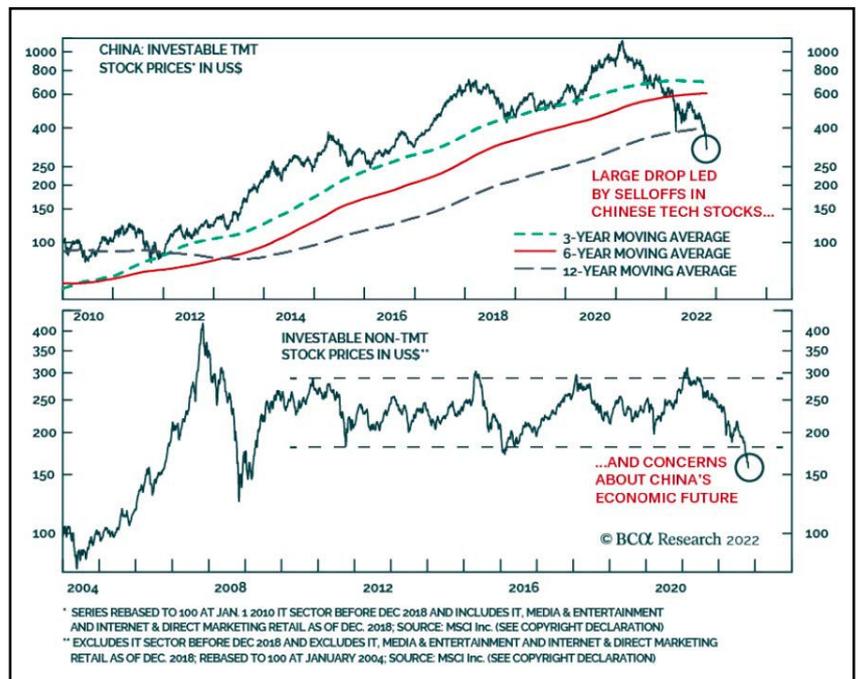
Wachstum um jeden Preis wird es nicht geben. Es bleibt bei Qualität vor Quantität. Xi bekräftigte den Slogan der Partei, dass eine qualitativ hochwertige Entwicklung Vorrang habe. Die Partei benötigt nach wie vor ein angemessenes Wirtschaftswachstum, um die Schaffung von Arbeitsplätzen und ein angemessenes Einkommenswachstum zu unterstützen. Allerdings werden sich die wirtschaftlichen Initiativen weiterhin auf die Qualität des Wachstums konzentrieren. Investitionen in die kapitalintensiven und unproduktiven alten Wirtschaftssektoren werden zugunsten von Investitionen in neue Wirtschaftssektoren reduziert werden.



Keine Änderung hingegen gibt es im langfristigen immobilienpolitischen Kurs. Im Bericht des 20. Parteitags deutet nichts darauf hin, dass die Behörden ihren Schwerpunkt auf den Abbau von Schulden und die Verringerung finanzieller Risiken im Immobiliensektor verlagern werden. Damit dürfte der Immobiliensektor weiterhin unter Abwärtsdruck stehen. Lockerungsmaßnahmen werden dazu beitragen, das Tempo der Kontraktion zu verlangsamen, aber nicht zu einer vollständigen Erholung des Sektors führen.

Die Korruptionsbekämpfung bleibt auf jeden Fall weiterhin ein Hauptanliegen. Die Auswirkungen der Anti-Korruptionskampagne werden sich in der Wirtschaft bemerkbar machen, da die lokalen Regierungen ihre Risikobereitschaft und ihre Bereitschaft zur Kreditaufnahme und zu Investitionen verringern. Die strenge Kontrolle der lokalen Regierungsbeamten und Bilanzen hat zu einem deutlichen Rückgang der Schattenbankaktivitäten und der Infrastrukturinvestitionen geführt.

Das Fehlen einer signifikanten Abkehr von der derzeitigen Makro- und Regulierungspolitik bedeutet, dass Chinas wirtschaftliche Erholung und leider damit auch die Perspektive für chinesische Aktien mit einigen Fragezeichen versehen ist. Allerdings hat der Ausverkauf sowohl von Techtiteln (investable TMT) als auch bei ihren Pendanten außerhalb des Techsektors (Investable Non-TMT) dramatische Ausmaße erreicht, die zumindest eine Rückkehr zu ihren langfristigen Durchschnitten erlauben würden. Die Kursgrafiken haben eine logarithmische Skalierung, damit man die Kursverluste überhaupt noch darstellen kann. Würden die Techs zu ihrem 6 Jahres-Durchschnitt zurückkehren, wären das schon weit mehr als 100%. Insofern kann man spekulative Käufe durchaus riskieren.



Die Wachstumsdaten aus China hatten am letzten Wochenende positiv überrascht. Dies ist eine gute Gelegenheit, um angesichts einer erwarteten Wachstumserholung, einer allmählichen COVID-Wiedereröffnung und geld- und fiskalpolitischer Anreize zuzulegen.

Die Gewinne von Chinas Industrieunternehmen waren jedenfalls zwischen Januar und September schneller gesunken als erwartet. Wie aus den heute veröffentlichten Daten des Nationalen Statistikamtes (NBS) hervorging, fielen die Gewinne in neun Monaten um 2,3% im Vergleich zum Vorjahr, nachdem sie im Zeitraum Januar bis August um 2,1% gesunken waren. Das Amt gab allerdings keine separaten Zahlen für September und August bekannt, sondern erklärte aber in einem separaten Statement, dass sich der Gewinnrückgang bei den Industrieunternehmen im September gegenüber dem Vormonat um 6,0 Prozentpunkte verringerte.

Zu weiteren Aktien

Wir hatten es nahezu wöchentlich gepredigt: Finanzwerte sind jetzt wieder auf dem Radar der Aktienanleger, da die Zentralbanken auf der ganzen Welt mit der steigenden Inflation kämpfen und die Zeiten der Nullzinspolitik vorbei sind. Höhere Zinssätze sind normalerweise ein gutes Zeichen für Aktien aus diesem Sektor, die ja auch deshalb im bisherigen Jahresverlauf eine leichte relative Outperformance erzielt haben. Aufgrund des allgemeinen systemischen Marktrisikos und der aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen sind die Renditen der meisten Bankaktien seit Jahresanfang aber noch negativ.

Passend zu dieser Entwicklung brachten unsere beiden Banktitel im Portfolio ihre Zahlen für das 3.Quartal 2022.



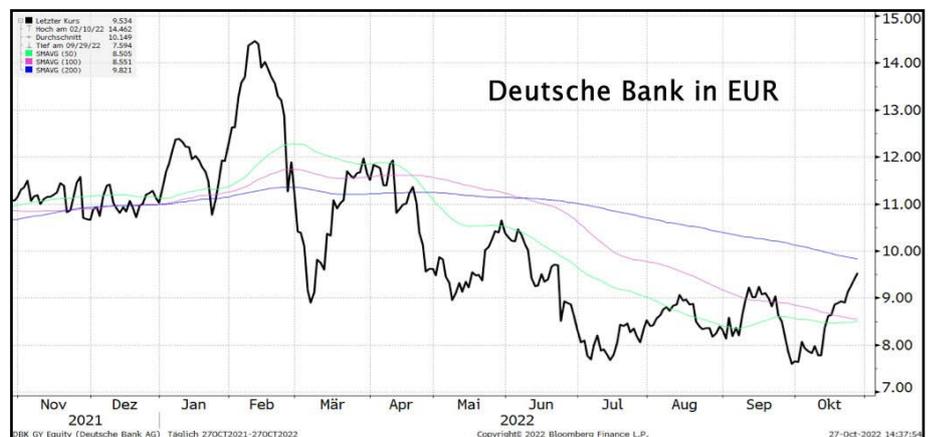
Die Deutsche Bank überraschte den Markt mit einem Gewinnsprung. Steigende Zinsen und gute Geschäfte mit Firmenkunden haben ihr den höchsten Quartalsgewinn seit mehr als einem Jahrzehnt beschert. Unter dem Strich erzielte das Institut einen Gewinn von 1,1 Mrd. EUR, 475% mehr als im Vorjahreszeitraum, Analysten hatten im Schnitt nur mit 835 Mio. EUR gerechnet. Die Gesamterträge stiegen um 15% auf 6,9 Mrd. EUR.

„Wir liegen voll auf Kurs, unsere Ziele für das Jahr 2022 zu erreichen“, erklärte Bankchef Sewing. „Seit wir unsere Strategie im Juli 2019 verkündet haben, haben wir uns zu keiner Zeit von unserem Weg abbringen lassen – trotz der so großen Veränderungen und gesamtwirtschaftlichen Schocks der vergangenen zwei Jahre.“ Das Ziel, die Zahl der Stellen auf 74.000 zu reduzieren, wird das Geldhaus bis Jahresende aber nicht erreichen. Dennoch sieht sich der Vorstand durch die Heraufstufung der Ratingagentur Moody's Mitte Oktober in ihrer Strategie hin zu einer profitablen Bank bestätigt. Nur das schwächere Geschäft mit Fusionen und Übernahmen im Investmentbanking trübte etwas die Stimmung. Die Gewinne stiegen um 6% auf 2,37 Mrd. EUR. Die Zinswende ließ die Gewinne im Wertpapiergeschäft aber um 38% steigen. Zum Vergleich: Das durchschnittliche Ertragswachstum der US-Rivalen lag in diesem Bereich bei „nur“ 23%.

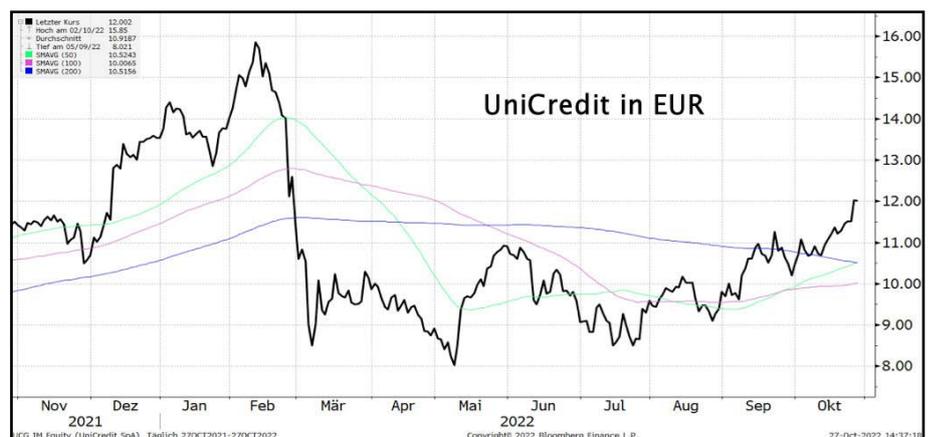
Auf das erhöhte Risiko für Kreditausfälle reagierte die Bank mit Rückstellungen in Höhe von 350 Mio. EUR gegenüber 117 Mio. EUR im Vorjahresquartal. Das Institut kann aber laut seinem Finanzchef z.Zt. keine eindeutige Tendenz in der Risikosituation erkennen. „Wir sind von unserem soliden Kreditbuch weiterhin überzeugt und haben unsere Prognose bekräftigt, dass wir für das Gesamtjahr eine Risikovorsorge von etwa 25 Basispunkten des durchschnittlichen Kreditvolumens erwarten“, schrieb Sewing an die Mitarbeiter der Bank. „Die Auswirkung der hohen Energiepreise auf die Risikovorsorge ist noch nicht sichtbar“, erklärte er. Die Wertminderung durch notleidende Kredite sei weder durch die Energiekrise noch die drohende Rezession bedingt. Dennoch erwarte die Bank im kommenden Jahr ein langsames Kreditwachstum. Das Institut warnte aber auch vor wachsenden Herausforderungen und einem stärkeren Kostendruck. KAUFEN.

Das Institut kann aber laut seinem Finanzchef z.Zt. keine eindeutige Tendenz in der Risikosituation erkennen. „Wir sind von unserem soliden Kreditbuch weiterhin überzeugt und haben unsere Prognose bekräftigt, dass wir für das Gesamtjahr eine Risikovorsorge von etwa 25 Basispunkten des durchschnittlichen Kreditvolumens erwarten“, schrieb Sewing an die Mitarbeiter der Bank. „Die Auswirkung der hohen Energiepreise auf die Risikovorsorge ist noch nicht sichtbar“, erklärte er. Die Wertminderung durch notleidende Kredite sei weder durch die Energiekrise noch die drohende Rezession bedingt. Dennoch erwarte die Bank im kommenden Jahr ein langsames Kreditwachstum. Das Institut warnte aber auch vor wachsenden Herausforderungen und einem stärkeren Kostendruck. KAUFEN.

Das Institut kann aber laut seinem Finanzchef z.Zt. keine eindeutige Tendenz in der Risikosituation erkennen. „Wir sind von unserem soliden Kreditbuch weiterhin überzeugt und haben unsere Prognose bekräftigt, dass wir für das Gesamtjahr eine Risikovorsorge von etwa 25 Basispunkten des durchschnittlichen Kreditvolumens erwarten“, schrieb Sewing an die Mitarbeiter der Bank. „Die Auswirkung der hohen Energiepreise auf die Risikovorsorge ist noch nicht sichtbar“, erklärte er. Die Wertminderung durch notleidende Kredite sei weder durch die Energiekrise noch die drohende Rezession bedingt. Dennoch erwarte die Bank im kommenden Jahr ein langsames Kreditwachstum. Das Institut warnte aber auch vor wachsenden Herausforderungen und einem stärkeren Kostendruck. KAUFEN.



Italiens zweitgrößte Bank Unicredit gab am Mittwoch einen Nettogewinn von 1,7 Mrd. EUR im dritten Quartal bekannt, ein Plus von fast 62% vor dem Hintergrund steigender Zinssätze. Das Ergebnis, das auch das Russland-Engagement der Unicredit einschließt, lag deutlich über dem Konsens der Analysten, die einen Nettogewinn von nur 1 Mrd. EUR prognostiziert hatten. Der Umsatz der Gruppe stieg um 9,1%, die Nettozinserträge stiegen um 9,8% auf 2,5 Mrd. EUR. Die Provisionen sanken jedoch um 1,2% auf 1,7 Mrd. EUR. Unicredit erwartet nun einen Nettogewinn von mehr als 4,8 Mrd. EUR im Jahr 2022, verglichen mit 4 Mrd. EUR zuvor. Es ist das „siebte Quartal in Folge mit einem Rekordwachstum und das beste in den ersten neun Monaten und im dritten Quartal seit mindestens einem Jahrzehnt“, so die Bank in einer Erklärung.



Unicredit gehört zu den europäischen Banken, die am stärksten gegenüber Russland exponiert sind, das derzeit wegen des Krieges in der Ukraine von westlichen Sanktionen betroffen ist. Man



hatte im Mai „vorläufige“ Gespräche über einen möglichen Verkauf der Tochtergesellschaft in Russland aufgenommen, nachdem das Unternehmen erklärt hatte, es sei von mehreren Gruppen in dem Land angesprochen worden, die „nicht den internationalen Sanktionen unterliegen“. Nach dem Einmarsch Moskaus in der Ukraine im Februar erklärte die Bank Mitte März, sie erwäge den Rückzug aus Russland, wo sie seit 2005 präsent ist, aber das Projekt scheint seitdem ins Stocken geraten zu sein. Ein schneller Verkauf des Russlandgeschäfts könnte der Bank und dem Aktienkurs noch einmal einen Push geben. **BEI RÜCKSETZERN KAUFEN.**

Ausstieg aus Petrobras

Verkauft haben wir unseren Anteil am brasilianischen Staatskonzern Petrobras in unserem Aktienportfolio. Das gute Abschneiden des Amtsinhabers Bolsonaro bei den Präsidentschaftsvorwahlen brachte der Aktie einen unerwarteten Höhenflug und wir nahmen bei 15,5 USD Gewinne mit.

Der Kursgewinn plus Dividendeneinnahmen und Währungsgewinnen brachte uns eine Rendite von sagenhaften 120%. Nur wenige Tage vor der Stichwahl scheint der ehemalige linke Präsident Lula wieder deutlich in Führung zu liegen. Die Aktie gab daraufhin deutlich nach und steht derzeit bei 13,5 USD.

Angesichts Lulas Äußerungen zu Preisobergrenzen und erzwungenen Kapazitätserhöhungen bei Raffinerien wäre ein Sieg der Arbeiterpartei ein schwerer Schlag für Petrobras. Trotz der niedrigen Multiplikatoren und der hohen Dividendenrendite ist das Abwärtsrisiko aufgrund der politischen Unsicherheit in Verbindung mit den düsteren makroökonomischen Aussichten deutlich größer als das Aufwärtspotential. Wir warten vor einem möglichen Wiedereinstieg die politische Neuausrichtung Brasiliens und die damit einhergehende Einflussnahme auf die Wirtschaft des Landes ab.

AST		15er ESG Portfolio			Performance 2022 in Euro-basiert:			-16,39%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	94,93	USD	7.531,51	-16,39%	Internet	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	115,66	USD	9.176,18	-11,00%	Handel	USA
Apple Inc.	US0378331005	157,22	149,35	USD	9.479,25	-5,30%	EDV Hersteller/Hardware	USA
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,08	EUR	10.414,00	3,67%	Logistik	Frankreich
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	98,66	USD	10.077,32	-0,83%	Nahrungsmittel	Bermudas
CRH PLC	IE0001827041	46,41	35,28	EUR	7.232,40	-23,99%	Bau/Baustoffe	Irland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,64	EUR	11.185,20	12,10%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	56,50	EUR	7.345,00	-26,43%	Industriegüter	Frankreich
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	35,07	USD	7.651,51	-23,58%	Biotechnologie	USA
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	66,64	EUR	8.396,64	-14,17%	Finanzdienstleister	Niederlande
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	119,54	USD	5.334,75	-48,21%	Elektro	USA
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	12,50	GBP	5.977,34	-40,71%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
LKQ Corp.	US5018892084	60,03	53,57	USD	9.828,51	0,63%	Autozulieferer	USA
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5230,00	JPY	9.214,57	-5,81%	Medien	Japan
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	80,10	EUR	7.529,40	-24,00%	Finanzdienstleister	Frankreich
					126.373,59			
					Liquidität:	2.172,50		
					Vermögen:	128.546,09		

Anleihenmarkt

Boeing: Rüstungsparte bremst

Die Zahlen, die der amerikanische Flugzeughersteller Boeing ablieferte, waren alles andere als erfreulich. Das Unternehmen meldete einen Quartalsverlust von ganzen 3,3 Mrd. USD, was man insbesondere auf die Performance der Rüstungsparte schob, während der Bereich Verkehrsflugzeuge positive Signale sendete.

Insgesamt konnte Boeing seinen Quartalsumsatz um 4% auf 15,96 Mrd. USD erhöhen. Allerdings war auch dies deutlich unter den Erwartungen. Im Markt hatte man dagegen mit 17,76 Mrd. USD gerechnet. Beim Ergebnis je Aktie wies Boeing einen Verlust von 6,18 USD aus. Die von FactSet befragten Analysten hatten hier mit einem kleinen Gewinn von 0,13 USD je Aktie gerechnet.

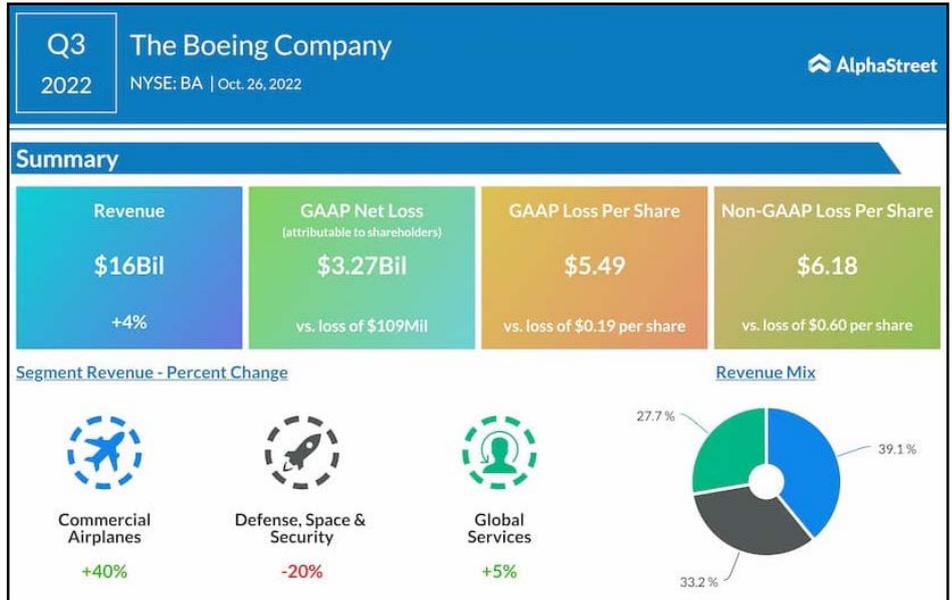


Immerhin: Trotz dieser offensichtlich schwachen Zahlen gelang es dem Unternehmen, einen Free Cashflow weit über den Erwartungen zu generieren. Nachdem man im vergangenen Jahr einen negativen Cashflow von 507 Mio. USD melden musste, generierte das Unternehmen jetzt fast 3 Mrd. USD. Das war fast dreimal so viel wie erwartet.

Die Probleme, die Boeing derzeit hat, lassen sich relativ scharf trennen. In der Rüstungsparte meldete das Unternehmen einen Verlust von 2,8 Mrd. USD, was einerseits auf das problematische Tankerflugzeug KC-46 zurückzuführen ist, andererseits auf die Air Force One. Beim letzteren Thema geht es um die Modifizierung von zwei 747-Jumbojets zum Einsatz als Air Force One. Der Vertrag stammt noch aus der Ära Trump. Allerdings wurde damals ein Festpreis ausgemacht und Boeing sitzt jetzt in der Patsche, weil einerseits die Inflation zuschlägt, andererseits immer wieder Modifikationen verlangt werden.

Im Bereich zivile Luftfahrt konnte das Unternehmen dagegen zum Beispiel einen Umsatzzuwachs um 40% auf 6,26 Mrd. USD verbuchen. Es wurden insgesamt 112 Flugzeuge ausgeliefert nach nur 85 vergangenen Jahren. Hier hofft man weiterhin, dass die negativen Einflüsse aus den Festpreis-Verträgen im Rüstungssektor stärker abgedeckt werden können. Allerdings gibt es erst einmal keine weitere aktualisierte Guidance.

Fazit: Die von uns im Musterdepot empfohlene Anleihe zeigte zuletzt weitere Kursverluste, was natürlich auch mit der langen Laufzeit zu tun hat, die angesichts des derzeitigen Zinsniveaus und der Renditeaufschläge bei anderen Anleihen, unter anderem auch bei den US-Treasuries, nachzuvollziehen ist. Dennoch gilt auch hier unsere Überzeugung, dass der Markt inzwischen über sein Ziel hinausgeschossen ist. Selbst unter den gegebenen Marktbedingungen würden wir hier ein mittelfristiges Erholungspotenzial von 30-40% sehen. Deshalb werden wir im Musterdepot einen Nachkauf über 5.000 USD Nennwert vornehmen.



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
BOEING CO	A181SZ	Sr Unsecured	3,375%	CALLABLE	15.06.2046	60,34	6,8%	15.12.2045	100,00	6,80%	230	13,8	17	BBB-	BBB-	Baa2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 27.10.22

Thermo Fisher: Trotz Gewinnrückgang gut aufgestellt

Der Laborausrüster Thermo Fisher legte Zahlen zum dritten Quartal vor, die deutlich besser ausfielen als erwartet. So erreichte das Unternehmen einen Gewinn je Aktie von 5,08 USD, während die Markterwartungen nur bei 4,81 USD je Aktie gelegen hatten. Allerdings:

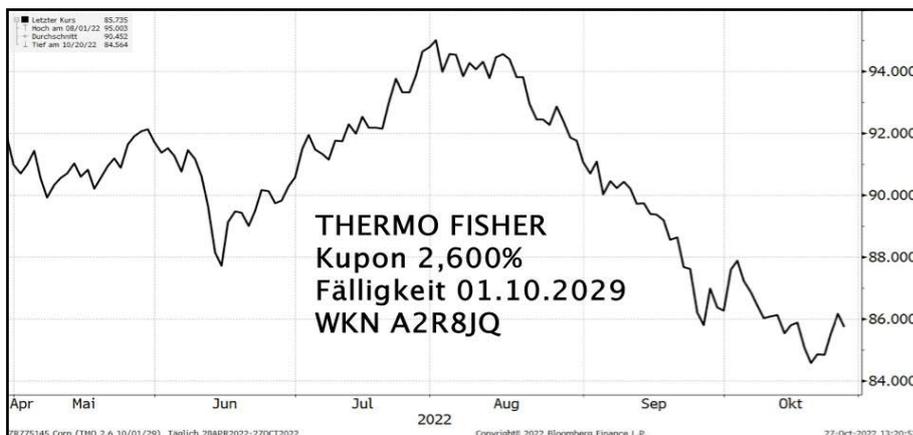


Im Jahresvergleich entsprach dies einem klaren Rückgang. Dies vor allem wegen deutlich höherer Produktionskosten, die im Jahresvergleich um 38% zulegten. Deshalb blieb der Nettogewinn in Q3 auch rund 20% unter den Vorjahresergebnis. Demgegenüber konnte der Umsatz um 15% gesteigert werden, dies insbesondere durch eine weiterhin hohe Nachfrage aus den USA und China.

Auf Basis dieser Zahlen hat Thermo Fisher seine Guidance für den Umsatz im laufenden Geschäftsjahr angehoben. Statt der bisherigen Prognose von 43,15 Mrd. USD rechnet das Unternehmen nun mit einem Umsatzvolumen von 43,8 Mrd. USD. Der Marktkonsens (FactSet) liegt bislang bei 43,13 Mrd. USD. Außerdem hat man die Erwartung für den bereinigten Gewinn je Aktie angehoben. Die bisherige Prognose lag bei 22,93 USD (FactSet: 22,94 USD). Thermo Fisher rechnet nun damit, 23,01 USD je Aktie verdienen zu können. Allerdings geht man auch davon aus, dass die operative Marge leicht rückläufig sein könnte von zuvor 25,2% auf 24,9%.

Fazit: Trotz einer starken Nachfragesituation hat Thermo Fisher weiterhin einige Herausforderungen zu meistern. Das gilt nicht nur für die Produktkosten, sondern letztlich auch für das Thema Wechselkurse. Denn als stark exportorientiertes Unternehmen ist man auch unter dem Einfluss des derzeit sehr starken Dollar.

Thermo Fisher selbst schätzt ein, dass man im kommenden Geschäftsjahr rund 1 Mrd. USD Umsatz oder 0,75 USD je Aktie einbüßen könnte, sollten die Wechselkurse weiterhin auf dem aktuellen Niveau bleiben. Doch das dürfte schon eingepreist sein, so dass wir auch in dem von uns empfohlenen Bond hier eher Niveaus sehen, die auch wieder zu Verbilligung genutzt werden können.



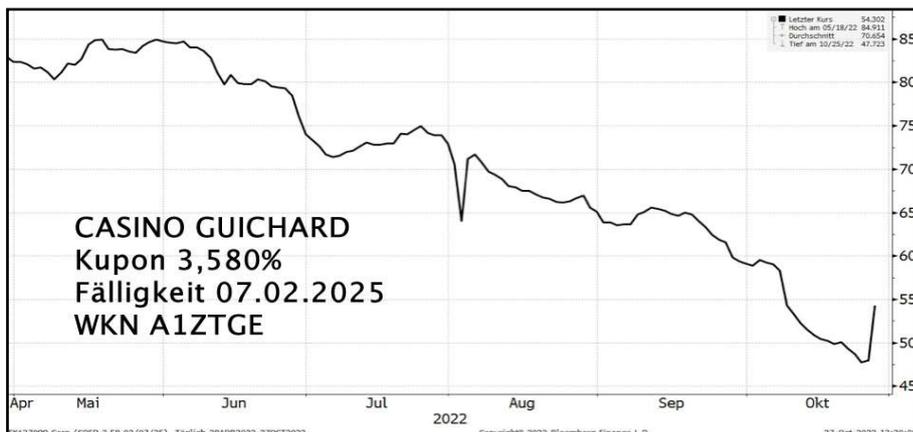
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
THERMO FISHER	A2R8JQ	Sr Unsecured	2,600%	CALLABLE	01.10.2029	86,08	5,0%	01.07.2029	100,00	5,09%	102	6,3	16	A-	BBB+	A3	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 27.10.22

Casino: Überraschung beim EBITDA

Casino hat einen Umsatzanstieg von 10,6% für das 3. Quartal gemeldet bzw. 5,4% auf der Like for Like (LFL) Basis. In Frankreich wuchs der Umsatz um 3,9% LFL nach 3,4% LFL im 2. Quartal. Die herausragende Nachricht ist das EBITDA, das um 26% auf 184 Mio. € gestiegen ist, was hauptsächlich auf die Erholung des Einzelhandelsgeschäftes und der Kostenkontrolle zurückzuführen ist, so die Gruppe.

Über 12 Monate belief sich das EBITDA nach Leasing auf 829 Mio. Euro einschließlich GreenYellow und 773 Mio. EUR ohne GreenYellow. Darüber hinaus war der traditionelle negative saisonale Effekt von 500 bis 600 Mio. EUR im dritten Quartal (506 Mio. EUR im dritten Quartal 2021) in diesem Jahr begrenzt, einschließlich - 230 Mio. EUR opera-





tivem Cashflow, der durch 53 Mio. EUR an Immobilienverkäufen und 12 Mio. EUR an Earn-outs bei den Joint Ventures Apollo und Fortress Joint Ventures ausgeglichen wurde.

Dank der Vorfinanzierung von Farallon in Höhe von 350 Mio. EUR für die Veräußerung von GreenYellow und einer leichten Zunahme der Emission von Commercial Papers (66 Mio. EUR zum 30.09. gegenüber 48 Mio. EUR zum 30.06.) blieb die Cash-Position über drei Monate hinweg mit 403 Mio. EUR stabil. Die Inanspruchnahme der besicherten revolving Kreditfazilität zum 30. Juni (240 Mio. EUR) konnte vollständig zurückgezahlt werden (keine Inanspruchnahme der besicherten revolving Kreditfazilität von 2,1 Mrd. EUR zum 30. September). In diesem Zusammenhang und dank der Erholung des EBITDA wurde der Covenant-Test zum 30. September mit einem besicherten Verschuldungsgrad von nur 2,72-fachen im Vergleich zu 3,2-fachen am 30. Juni und einer einzuhaltenden Höchstgrenze von 3,5-fachen weitgehend eingehalten. 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
CASINO GUICHARD	A1ZDOH	Sr Unsecured	4,498%	CALLABLE	07.03.2024	74,78	29,7%	07.12.2023	100,00	36,10%	2.067	1,3	1.597	CCC+	WD	Caa1	EUR	100(+100)
CASINO GUICHARD	A1ZTGE	Sr Unsecured	3,580%	CALLABLE	07.02.2025	55,40	35,1%	07.11.2024	100,00	39,54%	2.083	2,1	986	CCC+	WD	Caa1	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 14.05.21

Intrum: Positive Währungseffekte

Intrum hat Zahlen für das 3. Quartal veröffentlicht. Der Umsatz stieg im Jahresvergleich um 6,4% auf 4,57 Mrd. SEK. Das bereinigte EBIT stieg um 2,2% im Jahresvergleich auf 1,56 Mrd. SEK. Der Nettoverlust betrug 2,16 Mrd. SEK.

Das Quartal wurde erneut von erheblichen Währungsschwankungen beeinflusst, wobei insbesondere die Schwedische Krone seit Jahresbeginn um 6% gegenüber dem Euro abwertete. Dies hat sich im Durchschnitt positiv auf die Gewinn- und Verlustrechnung ausgewirkt, da ca. 70% der Einnahmen auf Euro lauten. Gleichzeitig wurde jedoch der Verschuldungsgrad negativ beeinflusst, da die auf Euro lautenden Schulden aufgrund des Wechselkurses gestiegen sind.



Dieses zugrunde liegende Wachstum der Einnahmen wurde jedoch durch geringere Zuflüsse von höherwertigen, provisionsstärkeren Finanzdienstleistungsforderungen im Vergleich zu der Zeit vor der Pandemie begleitet. Das Unternehmen geht davon aus, dass der Zufluss von Forderungen aus Finanzdienstleistungen vor allem im Jahr 2023 liegen wird, aufgrund des derzeit schwierigen makroökonomischen Umfeldes. 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
INTRUM AB	A2R7TT	Sr Unsecured	3,000%	CALLABLE	15.09.2027	76,62	9,0%	28.11.2022	101,50	419,34%	516	4,5	115	BB	BB	Ba2	EUR	100(+1)
INTRUM AB	A2R501	Sr Unsecured	3,500%	CALLABLE	15.07.2026	82,12	9,3%	07.11.2022	101,75	1218,70%	568	3,4	165	BB	BB	Ba2	EUR	100(+1)
INTRUM JUSTITIA	A19J6K	Sr Unsecured	3,125%	CALLABLE	15.07.2024	94,65	6,5%	-	-	-	363	1,7	218	BB	BB	Ba2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 27.10.22

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

tete020

Mit besten Grüßen

Casper Jørgensen



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: -1,58%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,18	USD	4.628,35	-55,86%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	51,78	EUR	7.508,10	-25,12%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,66	GBP	15.309,27	52,95%	il/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,38	EUR	13.456,00	34,59%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	18,64	EUR	27.963,00	10,46%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	23,20	EUR	9.744,00	-2,85%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	7,67	EUR	11.511,00	-22,64%	Militärtechnik	Italien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	43,30	EUR	11.258,00	-44,04%	Internet	Niederlande
SAP AG	DE0007164600	93,26	98,18	EUR	10.799,80	5,28%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL00150001Q9	15,04	13,65	EUR	9.077,25	-9,24%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	3,82	USD	2.651,86	-77,52%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,40	GBP	23.107,90	64,33%	il/Gas	Großbritannien
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	11,95	EUR	19.777,25	22,56%	Banken	Italien
					166.791,77			
				Liquidität:	52.269,00			
				Vermögen:	219.060,77			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

							Performance 2022 in Euro-basiert: 1,82%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 11/22		39,50	46,50	USD	-14,11%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 45 11/22 4		2,01	1,59	EUR	20,90%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 11/22 2		14,26	12,22	EUR	14,31%	Option/Put	Deutschland	
CRIS XEUR P 12 11/22 7		1,05	0,50	EUR	52,38%	Option/Put	Italien	
DBK XEUR P 10 11/22 6		1,27	0,79	EUR	37,80%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 11/22 2		6,00	4,75	EUR	20,83%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 27.10.2022				278.176,83 €		

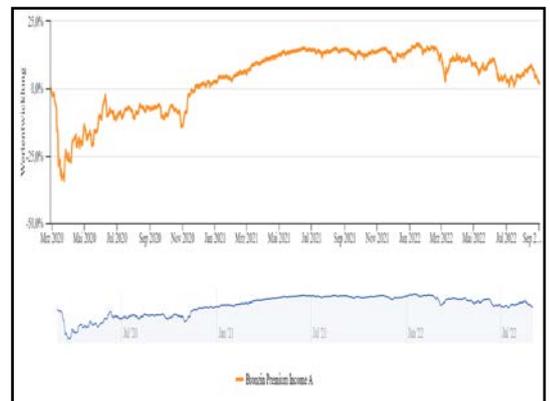
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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. Zuzuglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.

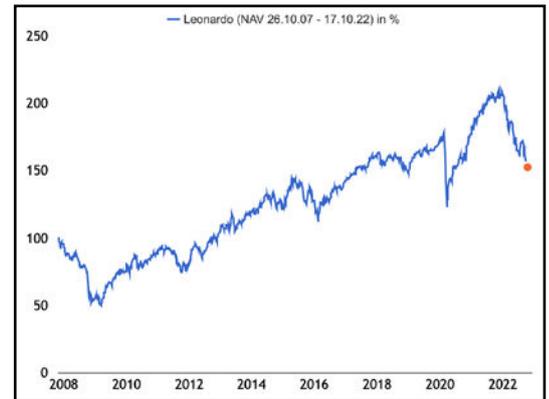




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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)

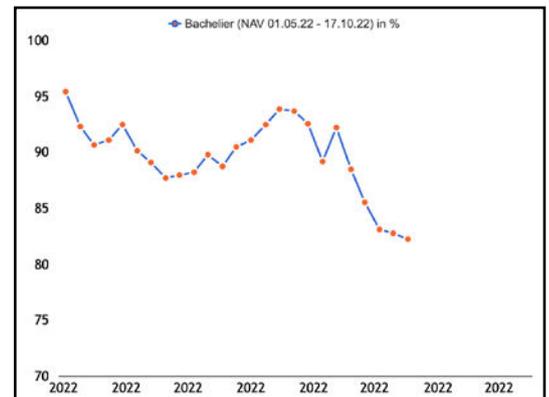
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	38,88%	3.869	-47,53%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	59,91%	5.962	-5,70%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	11/28/2022	8.996	98,75%	9.827	9,24%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	65,25%	6.819	-14,29%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	86,97%	8.655	-2,88%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	91,88%	9.349	4,44%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	6,623	-	12/15/2022	8.245	93,75%	9.330	13,16%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	73,29%	7.293	-11,92%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	84,49%	8.408	3,77%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	86,77%	8.677	-4,23%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	4,293	-	12/30/2022	9.060	81,06%	8.106	-10,53%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	93,39%	9.294	8,60%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	90,66%	9.023	5,52%
							108.366		104.612	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-3,46%		

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.