



alpha

Strategie

Ausgabe 44/22 vom 03.11.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

In der kommenden Woche könnte es in den Vereinigten Staaten von Amerika zu einem echten politischen Erdbeben kommen. Denn am 8. November finden die Zwischenwahlen zum US-Senat und zum Repräsentantenhaus statt, die sogenannten Midterms.

Hierbei stellen sich nicht nur 35 Senatoren und alle 435 Mitglieder des Repräsentantenhauses einer möglichen Wiederwahl. Darüber hinaus werden in 39 der 50 US-Bundesstaaten auch noch Gouverneure, Innenminister und selbst Staatsanwälte neu gewählt. Und glaubt man den aktuellen Umfragen, könnte es zu einem regelrechten Erdbebensieg für die derzeit in Opposition befindlichen Republikaner kommen.

Ganz verwunderlich ist die Sache sicherlich nicht. Denn nicht nur die Tatsache, dass sich Amerika in einer gefühlten Rezession befindet, was regelmäßig dem jeweiligen Amtsinhaber im Weißen Haus, in diesem Fall dem Demokraten Joe Biden, angekreidet wird. Hinzu kommt, dass es nicht wenige Kritiker gibt, die den Demokraten vorwerfen, nur eine Eliten-Politik zu betreiben und dabei die sogenannte Main Street in Amerika geradezu sträflich zu vernachlässigen oder sogar bewusst zu ignorieren.

Etwas spaßig ist es hierbei sicherlich, dass nicht wenige Kommentatoren, insbesondere aus dem „alten“ Europa, einen möglichen Wahlsieg der Republikaner schon zum Ende der amerikanischen Demokratie ausrufen. Tatsache ist sicherlich, dass in den letzten Jahren die Kluft zwischen Republikanern und Demokraten weitaus tiefer geworden ist als zuvor denkbar. Aber letztlich muss man wohl im sprichwörtlichen Sinn die Kirche im Dorf lassen.

Denn wir haben es hier mit einer echten gewachsenen Demokratie seit über 230 Jahren zu tun, sicherlich mit guten und mit schlechten Zeiten. Aber die Amerikaner und das politische Establishment haben immer wieder aufs Neue gezeigt, dass sie auf die vielfältigen Herausforderungen sehr pragmatisch reagieren können. So wäre der Umstand, dass die Republikaner möglicherweise sowohl den Senat als auch das Repräsentantenhaus zurückerobern, nicht das Ende, sondern womöglich der Beginn einer neuen Denkweise in der amerikanischen Politik. Eben dieses immer wieder heraufbeschworene Check & Balance, was nachweislich in einer Situation, wo Senat, Repräsentantenhaus und Weißes Haus von einer Partei regiert bzw. dominiert werden, eher in den Hintergrund tritt.

Natürlich ist klar, dass auch Amerika derzeit in einer sehr herausfordernden Situation ist. Das gilt nicht nur wirtschaftlich auch mit Blick auf die Geldpolitik, sondern vor allem natürlich auch geopolitisch mit Blick auf Europa/Russland wie auch mit Blick auf China. Aber äußere Herausforderungen dürfen nicht heißen, dass in einer Demokratie alles gleichgeschaltet wird.

Hinzu kommt, dass es bei einem Wahlsieg der Republikaner durchaus positive Impulse auch für den Kapitalmarkt geben könnte. Denn nach wie vor steht diese Partei eher für Steuersenkungen für Unternehmen bzw. regulatorische Lockerungen. Das mag im Einzelfall kritikwürdig sein, ergibt dennoch eine Gemengelage, auf die der Markt sicherlich positiv reagieren würde. Natürlich ist das Ganze am Ende auch ein Test für die Fragestellung, wer in zwei Jahren die besseren Chancen für die Präsidentschaft hat.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

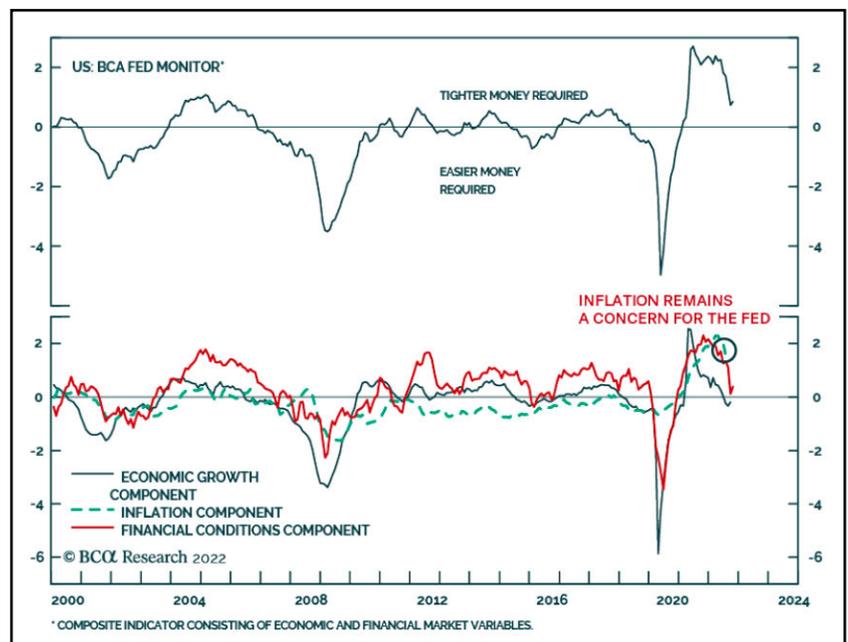
Enttäuschung macht sich breit

Wie erwartet hat die Fed am Mittwoch den Leitzins um 75 Basispunkte angehoben, womit die kumulative Anhebung der Fed Funds Rate auf 375 Basispunkte seit Beginn des Zinserhöhungszyklus im März angewachsen ist. Die FOMC-Erklärung vom September wurde um einen neuen Satz ergänzt, der besagt, dass „bei der Festlegung des Tempos künftiger Erhöhungen des Zielbereichs der Ausschuss die kumulative Straffung der Geldpolitik, die Verzögerungen, mit denen sich die Geldpolitik auf die Wirtschaftstätigkeit und die Inflation auswirkt, sowie die wirtschaftlichen und finanzielle Entwicklungen berücksichtigen wird.“ Die Anleger sahen diesen Zusatz als positiv an, und die Anleiherenditen fielen unmittelbar nachdem die Erklärung veröffentlicht wurde.

Die Erholung am Anleihemarkt war jedoch nur von kurzer Dauer, und die Renditen beendeten den Tag schließlich mit einem wenn auch kleinen Plus. Denn in der Pressekonferenz nach der Sitzung erläuterte Jay Powell den Zusatz in der Erklärung mit dem Hinweis, dass die Berücksichtigung des verzögerten Effekts der geldpolitischen Straffung nicht eine Frage der Geschwindigkeit in den Zinsschritten ist, sondern es aufs Zinsniveau ankommt. Und es wäre noch zu früh, um an eine Pause zu denken.

Powell betonte zwar, dass die Unsicherheit über das Niveau, bei dem die Zinsen restriktiv werden, groß ist, doch er stellte fest, dass die robusten Arbeitsmarktbedingungen und die hartnäckig hohe Inflation darauf hindeuten, dass das Niveau höher ist als im Einschätzung des FOMC vom September.

Für die Anleger war damit klar, dass sich die Fed weiterhin auf eine Straffung der Geldpolitik konzentriert, gerade um die Inflation zu bekämpfen. Der US-Fed-Monitor unseres Partners BCA Research zeigt immer noch auf eine weiterhin restriktive Geldpolitik, wobei hier eigentlich nur noch die hohe Inflationsrate einer Abkehr im Wege steht (siehe untere Grafik).



Global betrachtet lassen daneben die globalen Einkaufsmanager-Indices für die Industrie keinen Zweifel an einer beschleunigten Verschlechterung der Industrietätigkeit. Der Index für das verarbeitende Gewerbe sank von 49,8 auf 49,4, was den dritten monatlichen Rückgang in Folge bedeutet. Bemerkenswert ist, dass alle sieben Teilindizes entweder rückläufig waren oder wie zuvor auch im vergangenen Monat unter 50 blieben. Die schwache Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes weltweit spiegelt eine Normalisierung der Nachfrage nach Gütern wider, nachdem die Verbraucher zuvor in einem „pandemischen Kaufrausch“ langlebige Güter nachgefragt hatten.

Darüber hinaus verschärfen die synchronisierten Zinserhöhungen der Zentralbanken in der ganzen Welt die finanziellen Bedingungen und dämpfen so die Wirtschaftstätigkeit zusätzlich. In naher Zukunft wird die verzögert wirkende geldpolitische Straffung weiterhin einen Abwärtsdruck auf die Weltwirtschaft ausüben. Die Rhetorik der Zentralbanken zeigt aber auch eine zukünftige Verlangsamung der Zinserhöhungen an – aber eben nicht etwa eine Umstellung auf eine Reihe von Zinssenkungen.

Heißt also, dass die nominalen kurzfristigen Zinssätze weltweit vorerst weiter steigen werden. Die zehnjährigen US-Treasuries hingegen ließ die Aussage des Notenbankpräsidenten wie bereits erwähnt nahezu



kalt. Und das wiederum wäre eigentlich gut für die Aktienmärkte, denn die Bewertung orientiert sich an den Langfristzinsniveaus.

Wie die Grafik zeigt, wird sich der globale Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes in Zukunft vorerst weiter abschwächen. Sie folgen damit dem (invertiert dargestellten) restriktiven Trend der Geldpolitik.

Dennoch könnte sich in naher Zukunft ein Aufwärtsszenario für Risikoanlagen ergeben, wenn endlich nachlassende Inflationsraten auf dem Radar erscheinen. Technisch kann man die Trendumkehr der drei großen US-Aktienindices als Ende der letzten Aufwärtsbewegung einschätzen.

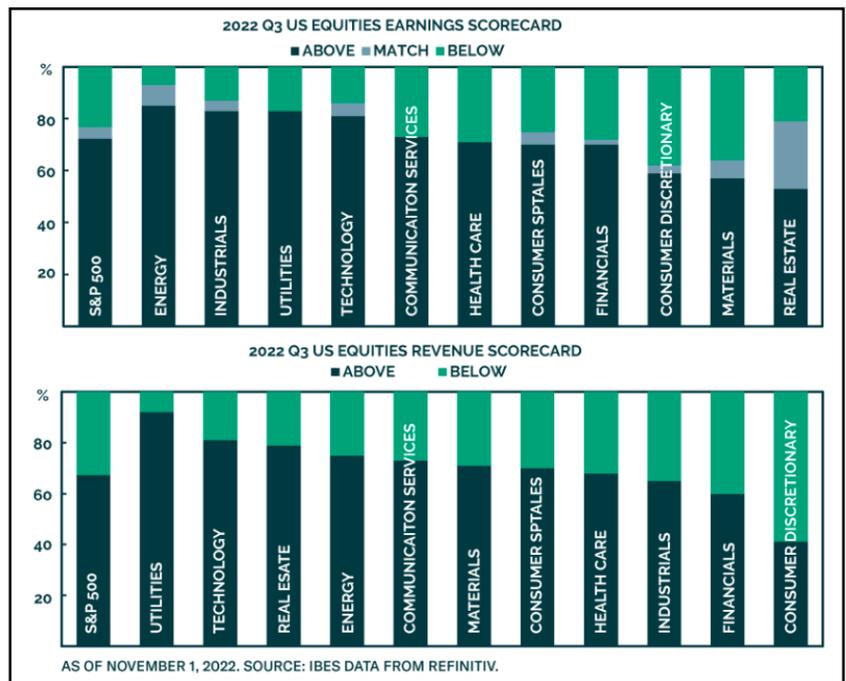
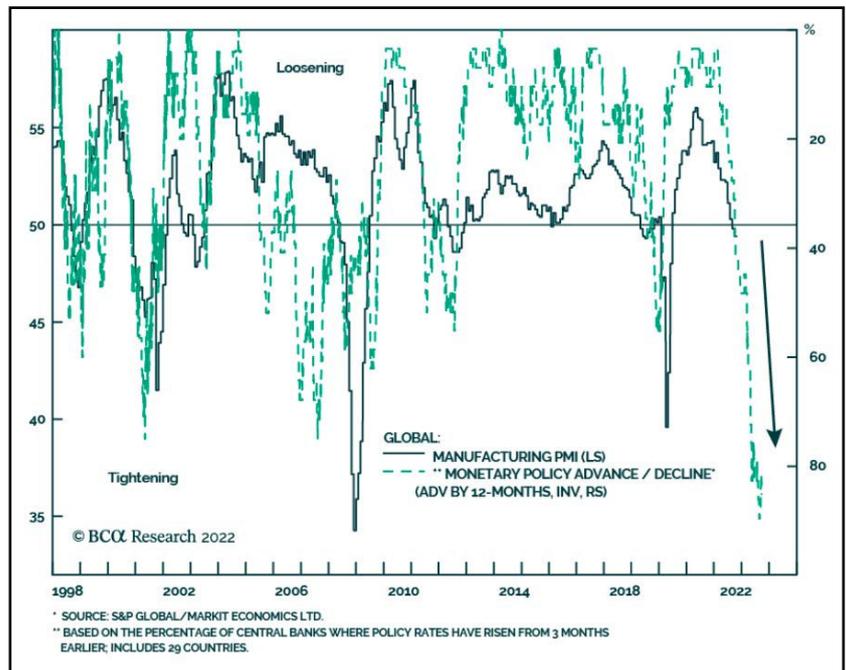
Im Aufwärtstrend tonangebend war der Dow Jones Index, der Mitte Oktober aus einem Doppeltief nach oben gestartet war und bis zu seiner 200-Tage-Durchschnittslinie vorangekommen war. Überdurchschnittliche Verluste verzeichnete gestern der Tech-Sektor.

Das Put-/Call-Ratio an der CBOE stieg auf 1,18, das Ratio nur für Aktien lag bei außergewöhnlich hohen 1,14. Derartige Ausreißer (Superspikes) markierten regelmäßig Markttiefs – mit einer Ausnahme im Herbst 2008, wo sich eine fortgesetzte Panik-Phase anschloss.

Mehr als 60% der S&P 500-Unternehmen haben bisher ihre Ergebnisse für das 3. Quartal berichtet. Hier von übertrafen fast drei Viertel die Konsenserwartungen der Analysten und lagen damit über dem langfristigen Durchschnitt von 66%. Darüber hinaus haben 67% der Unternehmen für Q3 mehr Erlöse erzielt als erwartet worden war.

Wichtig ist, dass die Stärke der Einnahmen breit gefächert ist: Sie sind in Q3 2023 höher als in Q3 2022 – und zwar in allen 11 Sektoren. Die Umsatzsteigerungen in den Sektoren Energie (47,2%), Industrie (12,2%) und zyklische Konsumgüter (13,7%) sind besonders bemerkenswert.

Die Ertragslage fällt weniger positiv aus. Sechs der 11 Sektoren verzeichneten im Jahresvergleich Verluste, wobei Kommunikationsdienste (-21,5%), Finanzwerte (-16,3%) und Grundstoffe (-8,2%) als Nachzügler auffallen. Im Durchschnitt wurde ein Umsatzwachstum von 10,5% und ein Gewinnwachstum von erwartet. Diese Zahlen verschlechtern sich jedoch erheblich, wenn der Energiesektor ausgeklammert wird, und sinken auf 7,2% für das Umsatzwachstum und 3,0% für das Gewinnwachstum.



Was kann man für die nächsten Wochen aus den Zahlen mitnehmen? Die Auswahl der richtigen Branche schützt zwar nicht immer vor negativen Überraschungen beim Einzelwert, aber hilft dabei richtig zu liegen.



Qiagen: Wann schlagen die großen Konkurrenten zu?

Beim DAX40-Mitglied Qiagen, Laborausrüster und Diagnostikspezialist, keimen wieder Fusions- bzw. Übernahmegerüchte auf. Zuletzt berichtete das Wall Street Journal Mitte Oktober über Fusionsgespräche zwischen dem DAX-Unternehmen und dem amerikanischen Diagnostikkonzern Bio-Rad Laboratories. Vor zwei Jahren war der Übernahmeversuch des amerikanischen Laborausrüsters Thermo Fisher Science am Veto der Aktionäre gescheitert.

Jetzt denken offenbar die beiden Labordienstleister Qiagen und Bio-Rad Laboratories über einen Zusammenschluss nach. Entsprechende Gespräche liefen seit einiger Zeit, berichtete das „Wall Street Journal“. In den nächsten Wochen dürfte es allerdings keine Vereinbarung über den womöglich 10 Mrd. USD schweren Deal geben. Eine Fusion beider Unternehmen könnte durchaus Sinn ergeben:

Beide Unternehmen nehmen führende Positionen in verschiedenen Bereichen ihrer Märkte ein. So könnte Bio-Rad etwa von der Reichweite Qiagen im Segment rund um Biowissenschaften profitieren und damit die Geschäftsbereiche Genomik, Proteomik und Zellbiologie ausbauen. Qiagen dürfte hingegen die Reichweite von Bio-Rad bei Krankenhauslaboren zugutekommen.

Durch die Überlappungen bei Kunden und Lieferanten könnten ferner Kosten deutlich reduziert werden - allerdings könnte dies auch Regulierer auf den Plan rufen. Ein Deal zwischen Qiagen und Bio-Rad wäre eine der größten Transaktionen der letzten Monate. Steigende Zinsen und die sprunghaft angestiegene Inflation hatten zuletzt dazu geführt, dass Finanzierungen ausgesetzt wurden und Unternehmensbewertungen einbrachen. Entsprechend ruhig war es auf dem Markt rund um Fusionen und Übernahmen geworden.

Interessant: Bio-Rad Laboratories aus dem kalifornischen Hercules ist an einem weiteren deutschen Branchenvertreter beteiligt: Der Entwickler und Hersteller von Produkten für Biowissenschaften und Diagnostik hält derzeit rund 28% der Vorzugsaktien und 38% der Stämme am mit 23 Mrd. EUR bewerteten Laborzulieferer Sartorius AG.

Damit steht Qiagen abermals im Fokus eines geplanten Unternehmensdeals, denn der Druck der Konkurrenz wächst. Der US-Laborausrüster Thermo Fisher will den britischen Diagnostikspezialisten Binding Site für 2,6 Mrd. USD übernehmen. Der Abschluss des Deals wird für das erste Halbjahr 2023 erwartet, wie Thermo Fisher am Montag mitteilte.

Binding Site, gegenwärtig im Besitz einer Gruppe um die Beteiligungsgesellschaft Nordic Capital, hat sich auf Tests zur Diagnose von Blutkrebs und Erkrankungen des Immunsystems spezialisiert und beschäftigt weltweit mehr als 1.100 Mitarbeiter. In diesem Jahr erwartet das Unternehmen einen Umsatz von mehr als 220 Mio. USD. Thermo Fisher hatte erst im Frühjahr die Übernahme des Auftragsforschungsinstitut PPD für fast 21 Mrd. USD angekündigt.

Anleger stehen bei Qiagen z.Zt. nicht unter Zugzwang. Aber der durch das neue Management begonnene Turnaround zeigt, dass die Probleme der Vergangenheit bewältigt werden können und das Kernwachstum fortgesetzt wird. Die Investmentbank JPMorgan stuft deshalb die Aktie mit „Overweight“ und einem Kursziel von 60 EUR ein. Das bedeutet ein Kurspotential von 40%.





Neue Spekulationen um Prosus und Tencent

Trennt sich die Internet-Beteiligungsgesellschaft Prosus der südafrikanischen Naspers von ihrem Tencent-Anteil? In den letzten Wochen kumulierten Gerüchte, wonach sich die in den Niederlanden domizilierte Prosus von ihrem knapp 70 Mrd. USD schweren Tencent-Aktienpaket trennen könnte.

Ganz von der Hand zu weisen sind solche Spekulationen sicherlich nicht. Denn in den vergangenen Monaten kam es hier immer wieder zu kleineren Verkäufen. So hatte Prosus beispielsweise im ersten Halbjahr insgesamt Tencent-Aktien im Gesamtwert von umgerechnet 178 Mio. USD verkauft. Weitere 1,12 Mio. Aktien wurden Anfang September veräußert, wodurch Prosus seine Beteiligung an dem chinesischen Internet-Konzern auf 27,99% verringerte.

Vor diesem Hintergrund wurde nun durchgestochen, dass ein Konsortium, angeführt von der staatlichen chinesischen Investmentfirma CITIC, die Tencent-Anteile komplett übernehmen könnte. Die Beteiligung von Prosus wird derzeit auf einen Net Asset Value von 68,9 Mrd. USD geschätzt. Logisch wäre solch ein Schritt wahrscheinlich auch, da China bekanntlich immer noch versucht, bei den großen Internetfirmen eine bestimmende Rolle zu spielen. Da wäre es der einfachere Weg, wenn eine staatlich kontrollierte Investmentfirma bei Tencent auch die Kontroll-Mehrheit bekommen könnte.

Allerdings: Bislang hat die südafrikanische Naspers sämtliche Verkaufsüberlegungen dementiert. Auch Prosus und CITIC haben hier ein Dementi in den Markt gegeben. Was nachvollziehbar wäre. Denn ein solch gravierender Eigentümerwechsel hätte sicherlich wohl derzeit noch negativere Auswirkungen auf die Aktiennotierung von Tencent. Und es wäre aus Sicht von Naspers bzw. Prosus derzeit eher unklug, quasi auf dem Tief die Aktie zu verkaufen.



Fazit: Wie immer dürfte hinter solchen Spekulationen ein Quäntchen Wahrheit stecken. Allerdings glauben wir nicht, dass es jetzt schon zu einem entsprechenden Deal kommt. Deshalb auch weiterhin eine Halten-Empfehlung für Prosus.

AST		15er ESG Portfolio			Performance 2022 in Euro-basiert:				-16,11%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	86,97	USD	7.087,51	-30,46%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	92,12	USD	7.507,21	-27,19%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,09	EUR	10.424,25	3,78%	EDV Hersteller/Hardware	USA	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	99,77	USD	10.468,30	3,02%	Logistik	Frankreich	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	35,77	EUR	7.332,85	-22,93%	Nahrungsmittel	Bermudas	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	19,50	EUR	11.700,00	17,26%	Bau/Baustoffe	Irland	
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	58,00	EUR	7.540,00	-24,48%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	33,01	USD	7.397,80	-26,11%	Industriegüter	Frankreich	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	68,82	EUR	8.671,32	-11,36%	Biotechnologie	USA	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	105,71	USD	4.845,77	-52,96%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	68,35	EUR	9.910,75	-0,87%	Elektro	USA	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	12,83	GBP	6.175,83	-38,74%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Northern Star Resources Ltd.	AU000000NST8	8,74	8,95	AUD	10.137,94	2,43%	Autozulieferer	USA	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5300,00	JPY	9.490,62	-2,99%	Medien	Japan	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	80,40	EUR	7.557,60	-23,72%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					126.247,76				
					Liquidität:	2.739,83			
					Vermögen:	128.987,59			



Anleihenmarkt

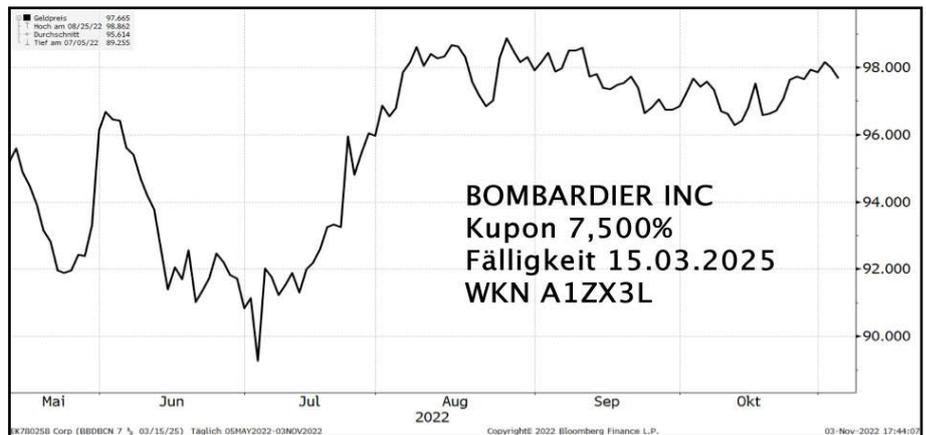
Bombardier wird profitabler

Der kanadische Flugzeugbauer Bombardier präsentierte sein Ergebnis zum zurückliegenden dritten Quartal, das zumindest hinsichtlich der Profitabilität deutlich besser ausfiel als erwartet. Beim Umsatz ergab sich zwar nur ein geringer Zuwachs zum Vorjahreszeitraum. Auch blieb man mit den ausgewiesenen 1,46 Mrd. USD unter den Erwartungen des Marktes, der auf 1,58 Mrd. USD gesetzt hatte. Aber einerseits konnte Bombardier insbesondere im Aftermarket-Geschäft, also mit Ersatzteilen und Wartung, ein Umsatzplus von 20% erreichen. Andererseits zeigten die Profitabilitäts-Kennzahlen eine deutliche Verbesserung.

So legte das bereinigte EBITDA gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 48% auf 210 Mio. USD zu. Analysten hatten hier im Durchschnitt nur mit einem Zuwachs auf 205,1 Mio. USD gerechnet. Auch beim EBIT konnte Bombardier mit ausgewiesenen 125 Mio. USD die Erwartungen schlagen. Die EBITDA-Marge verbesserte sich um gleich 460 Basispunkte auf 14,4%.

Ebenfalls positiv die Entwicklung beim Free Cashflow. Hier erreichte das Unternehmen 52 Mio. USD statt erwarteter 44,8 Mio. USD. Der Auftragsbestand verbesserte sich gegenüber dem zweiten Quartal um weitere 300 Mio. CAD auf 15 Mrd. CAD. Das entspricht einer Book-to-Bill-Ratio von starken 1,3.

Beim Ausblick gab es trotz der sehr robusten Zahlen keine Nachbesserung. Das Management bestätigte seine Guidance für den Free Cashflow von größer als 515 Mio. USD im Gesamtjahr. Aber man sollte hier auch nicht übermütig werden in Erinnerung dessen, woher Bombardier überhaupt kommt. Jedenfalls sehen wir die operativen Verbesserungen als ein sehr starkes Statement an. Deshalb bestätigen wir nicht nur unsere Kaufempfehlung, sondern stocken im Anleihen-Musterdepot um weitere 5.000 USD Nennwert auf.



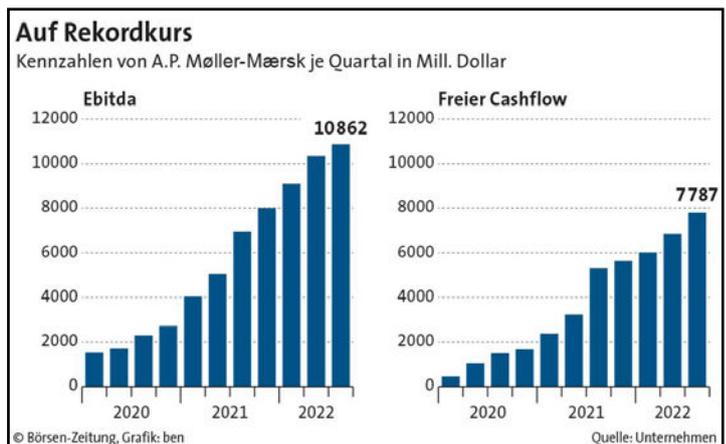
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
BOMBARDIER INC	A1ZX3L	Sr Unsecured	7,500%	CALLABLE	15.03.2025	98,89	8,0%	05.12.2022	101,25	37,80%	333	2,2	153	B-	WD	B3	USD	2(+1)

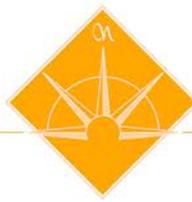
Quelle: Bloomberg. 03.11.22

Maersk warnt

Sind jetzt die fetten Jahre bei den Container-Reedereien vorbei? Geht es nach dem dänischen Transportkonzern Maersk, haben wir die Spitze eindeutig gesehen. Seine Einschätzung geht davon aus, dass es angesichts eines allgemeinen konjunkturellen Abschwungs auch im Jahr 2023 zu einem wesentlichen Rückgang bei der Nachfrage nach Container-Kapazitäten (geschätzt um rund 2-4%) kommen wird. Das dürfte auch Spuren bei den Frachtraten hinterlassen. Allerdings:

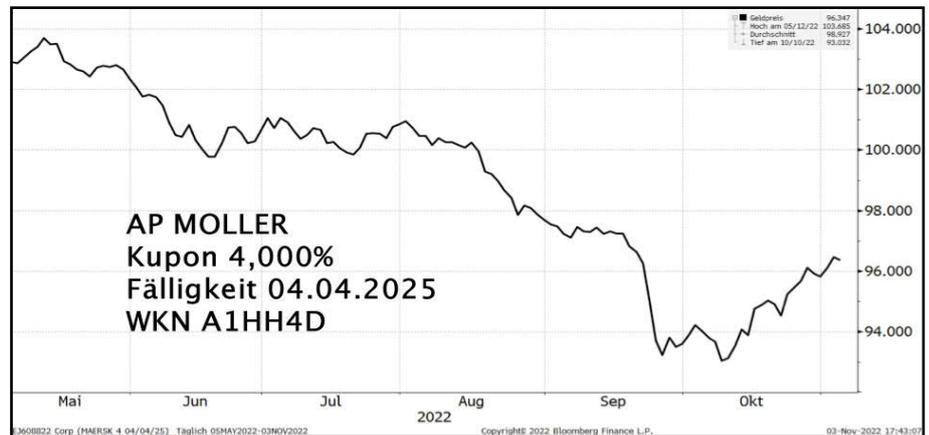
Bevor es so weit ist, präsentierte sich Maersk mit ausgezeichneten Zahlen für das dritte Quartal bzw. die ersten neun Monate. So konnte man das immerhin 16.





Quartal in Folge ein Gewinnwachstum im Jahresvergleich ausweisen. Im dritten Quartal verdiente die Reederei beim EBITDA 10,85 Mrd. USD statt erwarteter 9,61 Mrd. USD. Netto blieben 8,82 Mrd. USD übrig statt erwarteter 7,96 Mrd. USD.

Für die ersten neun Monate ergab sich daraus ein Umsatzwachstum um 47,2% auf 63,7 Mrd. USD. Das EBITDA konnte auf 30,27 Mrd. USD fast verdoppelt werden. Beim Nettogewinn ergaben sich 24,34 Mrd. USD, mehr als doppelt so viel wie im Vorjahreszeitraum. Ebenfalls stark die Zunahme beim Free Cashflow. Dieser wurde auf 20,64 Mrd. USD ebenfalls fast verdoppelt.



Für den Bondbereich ebenfalls interessant: Die Nettoverschuldung wurde deutlich zurückgeführt. Denn lag die Nettoverschuldung im Vorjahreszeitraum noch bei 3,1 Mrd. USD, betrug sie jetzt -6,8 Mrd. USD, also ein Guthaben, wenn man so will.

Indes: Die mehr als zurückhaltender Einschätzung für die kommenden Quartale sorgt natürlich dafür, dass die Stimmung gegenüber der Aktie und letztlich auch gegenüber den Anleihen mehr als eingetrübt ist. Wobei der Bond-Sektor sicherlich sich schneller noch aus der Affäre ziehen kann. Das gilt auch für unsere Empfehlung mit Laufzeit bis 2025. Hier ergaben sich zuletzt leichte Erholungstendenzen. Deshalb raten wir hier auch zum weiteren Halten.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
AP MOLLER	A1HH4D	Sr Unsecured	4,000%	AT MATURITY	04.04.2025	96,68	5,5%	105	2,3	46	BBB+	Baa2	GBP	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 03.11.22

AT&S hat gekündigt

Wenig überraschend hat der österreichische Halbleiter-Spezialist AT&S den restlichen Bestand seiner in 2017 aufgelegten Hybrid-Anleihe gekündigt. Ausstehend waren nur noch rund 41 Mio. EUR und wir hatten bereits in Ausgabe 21/22 signalisiert, dass es sehr wahrscheinlich sein dürfte, dass AT&S hier kündigt.

Damit bleibt AT&S quasi im Plan. Denn bei Hybridanleihen dieser Sorte gilt grundsätzlich, dass sie nur in den ersten fünf Jahren ihrer Festzins-Phase zu 50% dem Eigenkapital zugerechnet werden. Dieser Vorteil entfällt danach. Mehr noch: Die Ratingagenturen beurteilen dies regelmäßig negativ, wenn solche Anleihen weitere Jahre mit variabler Verzinsung fortgeführt werden. In diesem Sinne hat AT&S alles quasi richtig gemacht.

Damit steht die in diesem Jahr emittierte Hybridanleihe als einziges Instrument zur Verfügung. Wir hatten hier schon zum Kauf geraten und bestätigen dies. Zumal AT&S auch sehr ansprechende Halbjahreszahlen veröffentlicht hat. So konnte man erstmals mehr als eine halbe Milliarde Umsatz verbuchen. Der Umsatz kletterte gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um stattliche 53%.

Auch bei der Profitabilität konnte AT&S, die insbesondere Leiterplatten herstellen, einen gewaltigen Sprung machen. Das Konzernergebnis





verbesserte sich um stattliche 444% auf 224 Mio. EUR. Beim Gewinn je Aktie kamen am Ende 5,52 EUR heraus, im Vorjahr waren es nur 0,36 EUR. Indes: Trotz dieser sehr starken Zahlen versucht AT&S, den Ball flach zu halten. Das gilt insbesondere für den Umsatz. Hier rechnet man damit, nicht mehr ganz die ursprünglich angepeilten 2,2 Mrd. EUR erreichen zu können. Immerhin soll die operative EBITDA-Marge weiterhin zwischen 27-30% betragen. Im ersten Halbjahr lag der Wert bei 29,5%.

Fazit: Die neue AT&S-Anleihe hatte seit ihrer Emission einen kräftigen Kursverlust hinnehmen müssen. Das hat die Rendite inzwischen auf über 7% angehoben. Natürlich sind Hybrid-Anleihen wie diese in dem jetzigen Zins-Umfeld besonders verwundbar. Doch wir setzen darauf, dass tendenziell wieder eine Beruhigung eintritt und halten das Abwärtsrisiko für überschaubar. Deshalb bestätigen wir wie gesagt nochmals unsere Kauf-Empfehlung.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	CCY	Stückelung
AT&S AG	A3K06P	Jr Subordinated	5,000%	PERP/CALL	-	83,23	12,0%	20.10.2026	100,00	10,39%	644	3,5	185	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 03.11.22

Hannover Rück kann überzeugen

Hannover Rück hat unerwartet starke Zahlen vorgelegt. So konnte der Rückversicherer beim Gewinn je Aktie statt erwarteter 1,70 EUR ganze 1,84 EUR ausweisen. Die Brutto-Prämieinnahmen betragen 8,91 Mrd. EUR statt erwarteter 8 Mrd. EUR und beim EBIT wurden die Erwartungen, die zuvor bei 323 Mio. EUR gelegen hatten, ebenfalls deutlich übertroffen. Am Ende verdiente Hannover Rück netto 8,9 Mio. EUR.

Allerdings gab es eine kleine Enttäuschung. Denn gestiegene Kosten aus Schadensregulierungen sorgten dafür, dass Hannover Rück beim Nettogewinn nur noch erwartet, das untere Ende der Prognosespanne von 1,4-1,5 Mrd. EUR zu erreichen. Generell stellt sich aber die Situation so dar, dass die stark negativen Szenarien aufgrund von Großschadens-Ereignissen nicht eingetreten sind. Das sollte auch der von uns empfohlenen Anleihe wieder zugute kommen. Deshalb bestätigen wir unsere Halten-Empfehlung.

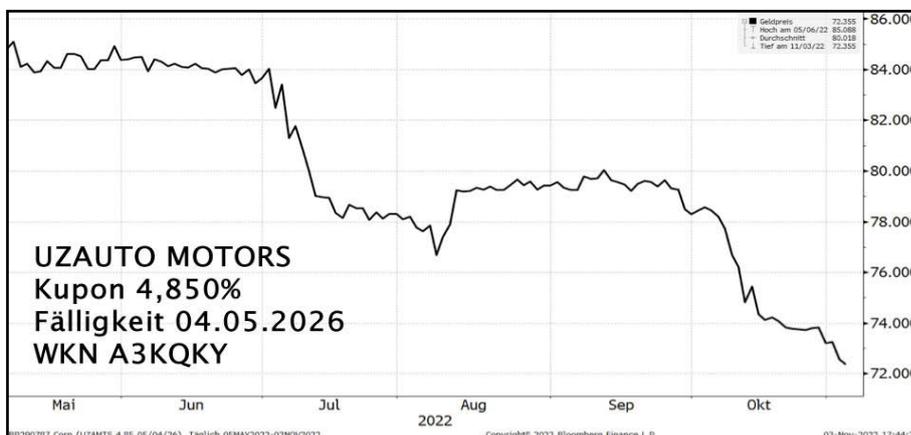
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
HANNOVER RUECKV	A13R6M	Jr Subordinated	3,375%	PERP/CALL	-	95,18	5,1%	26.06.2025	100,00	5,38%	227	2,5	90	A	A-u	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 03.11.22

UzAuto: Solides Ergebnis für das 1. Halbjahr 2022

Der Automobilhersteller UzAuto aus Usbekistan hat Zahlen für das 1. Halbjahr 2022 veröffentlicht. Der Umsatz belief sich auf 1,7 Mrd. USD (+72% im Jahresvergleich) und das EBITDA auf ca. 160 Mio. USD (+41% im Jahresvergleich), obwohl die Margen auf 9,2% (gegenüber 11,2% in 1H2021) sanken, was auf den Anstieg der Rohstoffkosten und einer Abwertung der lokalen Währung um 5% im Jahresvergleich zurückzuführen war.

Wie erwartet war der Free Cashflow mit rund 70 Mio. USD negativ, was vor allem auf den Abfluss von Betriebskapital in Höhe von 77 Mio. USD während des Berichtszeitraums zurückzuführen ist. Bemerkenswerte Posten sind ein Anstieg der an Lieferanten gezahlten Vorauszahlungen von 131 Mio. USD und ein Rückgang der Vertragsverbindlichkeiten für den Verkauf von Fahrzeugen von 104 Mio. USD. Infolgedessen verschlechterte sich die Liquiditätslage geringfügig mit einem Rückgang der Barmittel auf minus 80 Mio. USD (gegenüber 136 Mio. USD zum Jahresende 2021). Der Nettoverschuldungsgrad lag bei 0,8fachen und blieb gegenüber dem Jahresende 2021 unverändert.





Die Leistung des Unternehmens im ersten Halbjahr entspricht den Analystenerwartung und das Unternehmen dürfte auch die Prognosen zum Jahresende erfüllen. Der Aufbau des Betriebskapitals und die Investitionsausgaben im Jahr 2022 dürften die Cash-Position verschlechtern, wobei die Normalisierung des Betriebskapitals ab dem Jahr 2023 erwartet wird. Der Spread von ca. 700 Basispunkten gegenüber Staatsanleihen erscheint übertrieben. Eine aktuelle Rendite von fast 15% für ein staatliches Unternehmen mit einem Rating von B+ und einem verbesserten Branchenhintergrund erscheint uns als attraktiv. Wir bleiben investiert.

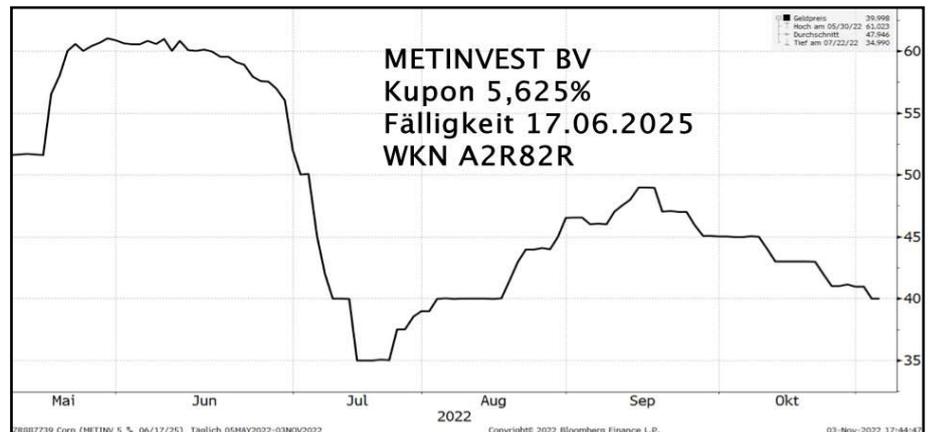
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
UZAUTO MOTORS	A3KQKY	Sr Unsecured	4,850%	CALLABLE	04.05.2026	73,59	14,8%	04.02.2026	100,00	15,53%	869	3,2	B+	B+	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 03.11.22

Metinvest: Fokus auf Dividende und Bargeld

Die Ergebnisse des ukrainischen Unternehmens Metinvest für das erste Halbjahr sind aufgrund des Konflikts gesondert zu betrachten und erscheinen besser als der aktuelle Trend. Der Umsatz im 1. Halbjahr 2022 betrug 5,3 Mrd. USD (-38% ggü. Vorjahr) und das EBITDA 1,5 Mrd. USD (-59% ggü. Vorjahr). Die Produktion von Rohstahl betrug 2,4 Mio. Tonnen (-45% ggü. Vorjahr), Eisenerzkonzentrat 8,8 Mio. Tonnen (-45% ggü. Vorjahr) und Koks-kohle-konzentrat 2,4 Mio. Tonnen (-10% yoy), wobei die Koks-kohle-produktion etwa 50-50% zwischen United Coal und Pokrovske Coal aufgeteilt wurde. Der Beitrag der Bergbausparte zum EBITDA betrug rund 82%.

Die Bruttoverschuldung belief sich auf 2,2 Mrd. USD und blieb gegenüber dem Jahresende 2021 unverändert. In der gleichen Zeitperiode ist der Nettoverschuldungsgrad vom 0,2fachen auf das 0,4fache gestiegen. Der freie Cashflow vor Dividendenausschüttung betrug solide 800 Mio. USD. Im Vergleich zum Jahresende 2021 verringerten sich die Barmittel jedoch um 706 Mio. USD auf 460 Mio. USD aufgrund einer Dividendenzahlung von 1,5 Mrd. USD.



Metinvest hat rund 230 Mio. USD

Schulden, die bis Ende nächsten Jahres fällig sind (ohne Handelsfinanzierungen und Leasingverträge), wobei die 2023er Bond im Gegenwert von 169 Mio. USD bereits im April fällig wird. Geht man davon aus, dass die aktuelle Liquidität im Vergleich zu Juni 2022 unverändert ist und ein Mindestniveau von 450-500 Mio. USD in der Bilanz gehalten wird, könnte man unterstellen, dass das Unternehmen bis zum 2. Quartal 2023 ein zusätzliches EBITDA von 650-720 Mio. USD erwirtschaften müsste, um anstehende Fälligkeiten von Schulden, Zinszahlungen und geschätzte Investitionen zu decken.

Dies entspräche einem durchschnittlichen EBITDA von ca. 215-240 Mio. USD pro Quartal in den Quartalen 4Q2022-2Q2023. Das unter der Annahme eines neutralen Betriebskapitals und ohne Berücksichtigung von Steuern, was bei der derzeitigen Entwicklung erreichbar scheint, sofern die Rohstoffpreise nicht deutlich nachgeben. Wir bleiben investiert.

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	CCY	Stückelung
METINVEST BV	A2R82R	Sr Unsecured	5,625%	AT MATURITY	17.06.2025	42,45	45,4%	2.528	2,2	1.125	NR	CCC	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 03.11.22

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

refa301

Mit besten Grüßen

Carsten Julla



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: 2,13%		
	Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	6,53 USD	4.323,75	-58,76%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	53,41 EUR	7.744,45	-22,76%	Chemie	Deutschland	
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,84 GBP	16.011,24	59,97%	il/Gas	Großbritannien	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,79 EUR	14.052,96	40,56%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,50 EUR	29.250,00	15,55%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	23,08 EUR	9.693,60	-3,35%	Chemie	Deutschland	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	8,30 EUR	12.444,00	-16,37%	Militärtechnik	Italien	
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	47,36 EUR	12.313,60	-38,80%	Internet	Niederlande	
SAP AG	DE0007164600	93,26	96,85 EUR	10.653,50	3,85%	EDV Software	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	13,74 EUR	9.135,77	-8,66%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	3,74 USD	2.666,88	-77,39%	Rundfunk	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,44 GBP	25.618,81	82,19%	il/Gas	Großbritannien	
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	12,77 EUR	21.127,73	30,93%	Banken	Italien	
				175.036,30				
				Liquidität:	52.269,00			
				Vermögen:	227.305,30			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

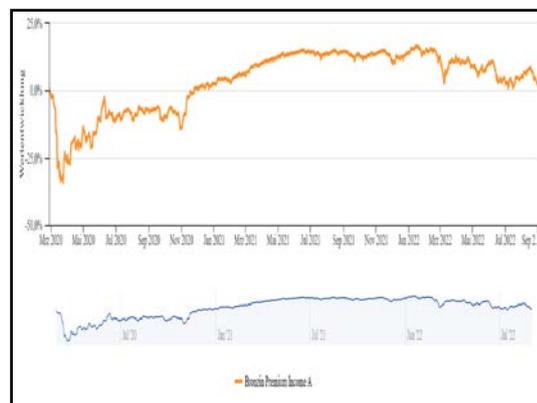
							Performance 2022 in Euro-basiert: 4,19%	
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 11/22	39,50	50,40	USD	-27,04%	Option/Put	USA		
BAS XEUR P 45 11/22 4	2,01	1,27	EUR	36,82%	Option/Put	Deutschland		
BAY XEUR P 64 11/22 2	14,26	10,60	EUR	25,67%	Option/Put	Deutschland		
CRIS XEUR P 12 11/22 7	1,05	0,13	EUR	87,90%	Option/Put	Italien		
DBK XEUR P 10 11/22 6	1,27	0,43	EUR	66,14%	Option/Put	Deutschland		
VO3 XEUR P 130 11/22 2	6,00	3,47	EUR	42,17%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 03.11.2022				284.652,19 €		

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.



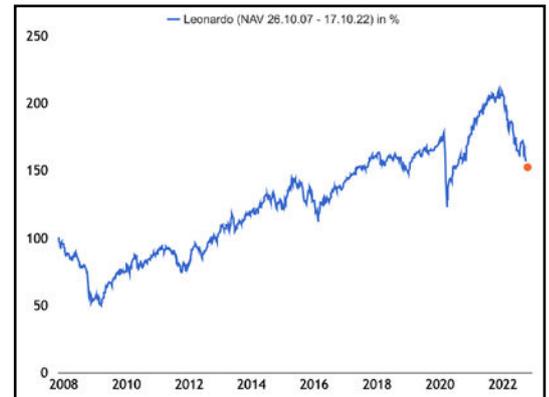
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



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)

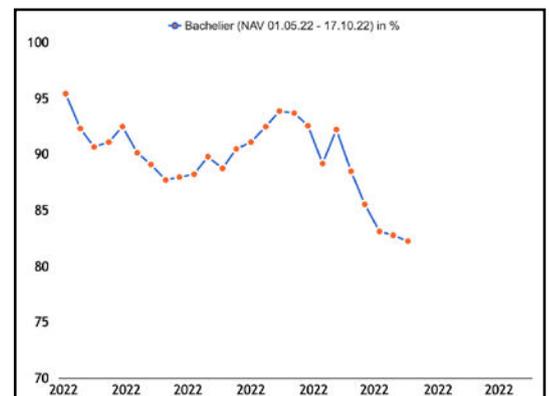
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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