



alpha

Strategie

Ausgabe 45/22 vom 10.11.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Der Krypto-Markt steckt wieder einmal in großen Turbulenzen. Der aktuelle Auslöser dabei ist die populäre Krypto-Handelsplattform FTX. Diese ist offenbar in Liquiditätsnöte geraten, was dazu führte, dass Kunden Reißaus nahmen, Einlagen in Milliardenhöhe abzogen und damit die Schwierigkeiten sich noch verstärken.

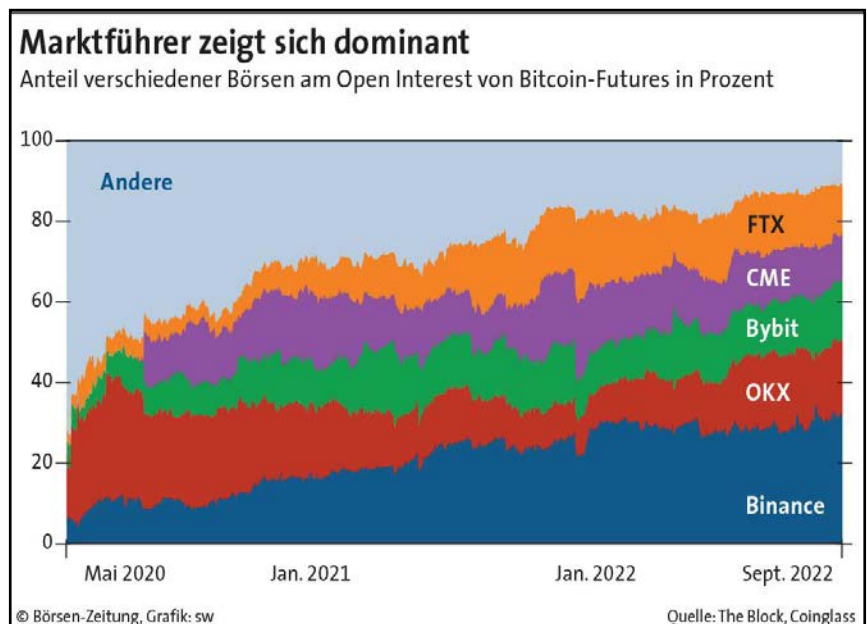
Hoffnungen, dass FTX durch eine Übernahme durch die derzeit größte Handelsplattform Binance gerettet werden könnte, scheinen sich aktuell wieder zerschlagen zu haben. Binance begründete dies damit, dass man während der Due Diligence eine milliardenschwere Lücke zwischen Schulden und Assets gefunden habe. Außerdem sollen Kundengelder missbräuchlich verwendet worden sein und es gebe eine Untersuchung der amerikanischen Behörden gegen FTX. Die Folge:

Die Kurse von den verschiedenen Krypto-Währungen sind derzeit fast im freien Fall begriffen. Die wohl bekannteste digitale Währung Bitcoin ist auf den tiefsten Stand seit November 2020 gefallen. Andere folgen diesem Trend. Und natürlich fragen sich viele Anleger, ob es aus diesem Krypto-Crash auch schwerwiegendere Folgen für andere Asset-Klassen und Märkte geben könnte. Tatsache ist:

In den vergangenen Jahren haben insbesondere Venture-Capital-Firmen, aber auch eher konservativere Investoren wie Banken den Krypto-Markt für sich entdeckt. Noch nicht in so großem Umfang, dass es hier systembedrohend werden könnte. Aber bei dem einen oder anderen dürfte der Crash und die Verluste bei den digitalen Assets namens Token inzwischen ein größeres Loch gerissen haben. Bei FTX beispielsweise waren bislang der Softbank Vision Fund 2 und auch der singapurische Staatsfonds Temasek engagiert.

Auf der anderen Seite könnte die neue Turbulenz auch dazu führen, dass der Markt der Krypto-Börsen die nächste Konsolidierungswelle anstößt. Geht FTX aus dem Markt oder wird übernommen, sind rund 10% Marktanteil zu verteilen. Im zunehmend dichter werdenden Marktgefüge ein nicht unwesentlicher Wert.

Unter dem Strich zeigt allerdings diese ganze Situation erneut, dass Krypto-Währungen und entsprechende Plattformen immer noch in den Kinderschuhen stecken. Eine weitere Regulierung wäre hier sicherlich wünschenswert. Außerdem zeigt es, dass digitale Assets wie Krypto-Devisen, Token und NFT nach wie vor maximal als kleine spekulative Komponente im Rahmen einer Asset Allokation herangezogen werden sollten.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

US-Wahlergebnis dominiert das Geschehen

Mit Blick auf das enge Rennen zwischen Demokraten und Republikanern bei den US-Zwischenwahlen hatte sich am Mittwoch erst einmal Verunsicherung an den Börsen breitgemacht. Der Dow-Jones-Index der Standardwerte schloss 2% tiefer auf 32.513 Punkten. Der technologielastige Nasdaq gab 2,5% auf 10.353 Punkte nach und der breit gefasste S&P 500 büßte 2,1% auf 3.748 Punkte ein. Diese Bewegung könnte erst einmal eine Konsolidierungsphase einläuten. Hierzu noch im weiteren Verlauf.

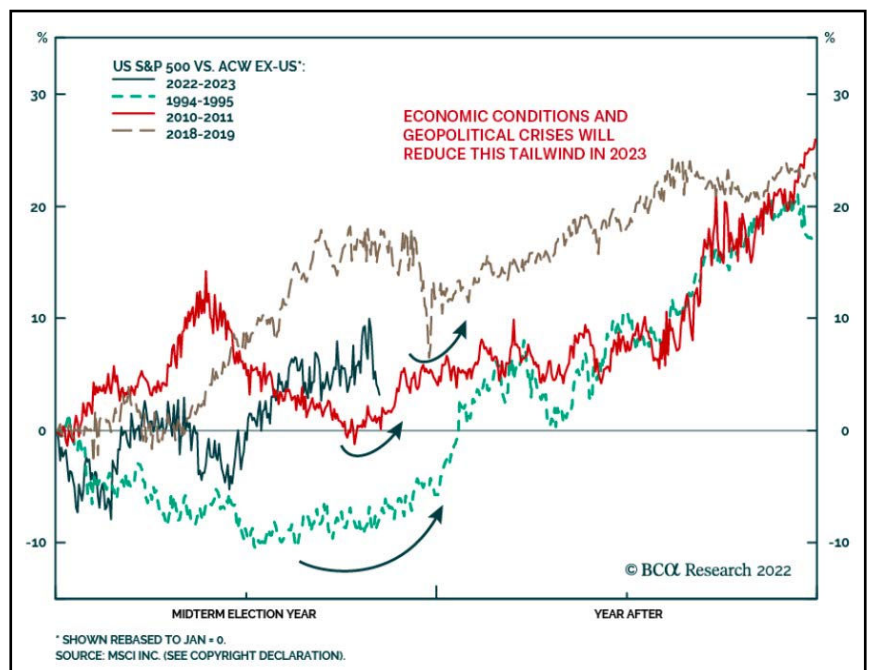
Derzeit verfügen die Demokraten von Joe Biden über ein knappes Übergewicht sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus, könnten aber zumindest in Letzterem ihre Mehrheit an die Republikaner verlieren. Die Kontrolle über den US-Senat wird sich wohl erst am 6. Dezember entscheiden, da sich im Bundesstaat Georgia eine Stichwahl abzeichnet. Zwar werden die Republikaner wie erwartet das Repräsentantenhaus gewinnen, aber die Sitze reichen bei weitem nicht für eine „rote Welle“ aus (zur Erläuterung: rot ist in den USA die Farbe der Konservativen, nicht der Linken).

Im Senat stehen die Chancen gut, dass die Demokraten die Kontrolle behalten, auch wenn es noch zu knapp ist, um eine Entscheidung zu treffen. Die Abtreibungsfrage hat den makroökonomischen Gegenwind, mit dem die etablierte Partei zu kämpfen hat, teilweise ausgeglichen. Die Exit Polls zeigen, dass die Inflation für 31% der Wähler (von denen 71% für einen Republikaner im Repräsentantenhaus gestimmt haben) das wichtigste Thema war, während die Abtreibung für 27% der Wähler (von denen 76% für einen Demokraten gestimmt haben) den Vorrang hatte.

Allerdings darf man sich hier nichts vormachen. Der Wahlausgang führt trotz des unerwartet guten Abschneidens der Demokraten in den nächsten zwei Jahren zu einem Stillstand in der Umsetzung der jeweils eigenen politischen Agenda. Eine gleichmäßige Aufteilung zwischen den beiden Parteien dürfte jede Seite daran hindern, ihre eigenen Vorhaben in vollem Umfang umzusetzen - mit dem Ergebnis, dass keine wichtigen Gesetze verabschiedet werden und die Steuerpolitik eingefroren wird.

Darüber hinaus verringert der knappe Sieg der Oppositionspartei im Repräsentantenhaus die Wahrscheinlichkeit einer aggressiven Obstruktionspolitik, da einige gemäßigte Republikaner mit den Demokraten stimmen könnten. Das Endergebnis wird interessanterweise eine Abschwächung der demokratischen Agenda sein, was eine Verringerung der Ausgaben bedeutet, die die Inflation anheizen können.

Nun kann man noch die Statistik bemühen und kommt darauf, dass solche politischen Blockaden in der Regel ein Segen für Aktien waren. Außerdem schneiden US-Aktien im dritten Jahr der ersten Amtszeit eines US-Präsidenten jedes Mal besser ab als ihre weltweiten Konkurrenten. Diesmal könnte es jedoch anders sein, da die wirtschaftlichen Bedingungen - einschließlich der erhöhten Inflation, der strafferen Geldpolitik der Fed, einer wahrscheinlichen Verschlechterung des Arbeitsmarktes und geopolitischer Krisen - diesen Rückenwind wahrscheinlich etwas einbremsen werden.



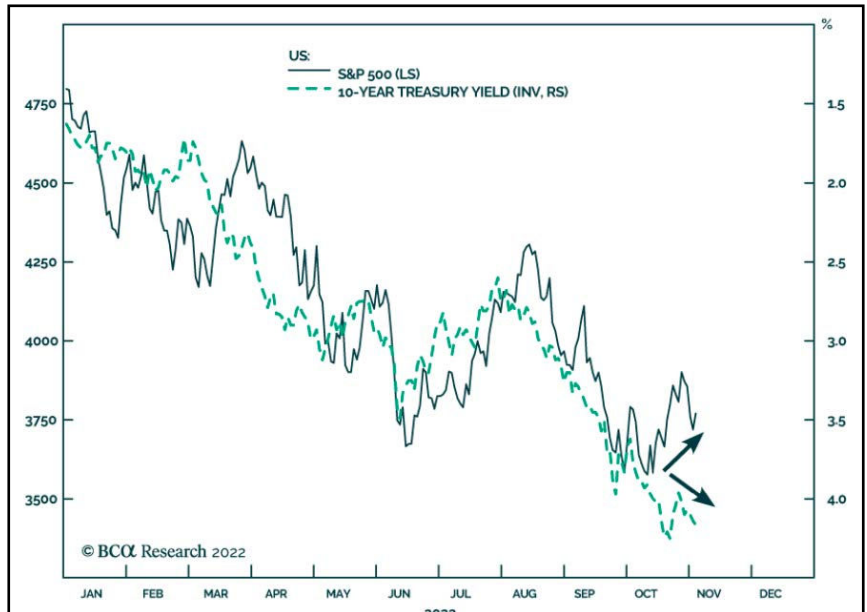


Zurück zu den US-Aktienindices:

Nachdem der S&P 500 in den ersten neun Monaten des Jahres um 24,8% gefallen war, hat er seit dem 30. September um 6,2% zugelegt. Bemerkenswerterweise fallen diese Aktiengewinne mit einem Ausverkauf bei US-Staatsanleihen zusammen, wobei die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in diesem Zeitraum um 39 Basispunkte gestiegen ist und auf dem besten Weg ist, über ihr 14-Jahres-Hoch vom 24. Oktober zu klettern.

Diese positive Beziehung zwischen den Renditen von US-Schatzpapieren und den Aktienkursen stellt eine ungewohnte temporäre Abweichung von der jüngst negativen Beziehung dar.

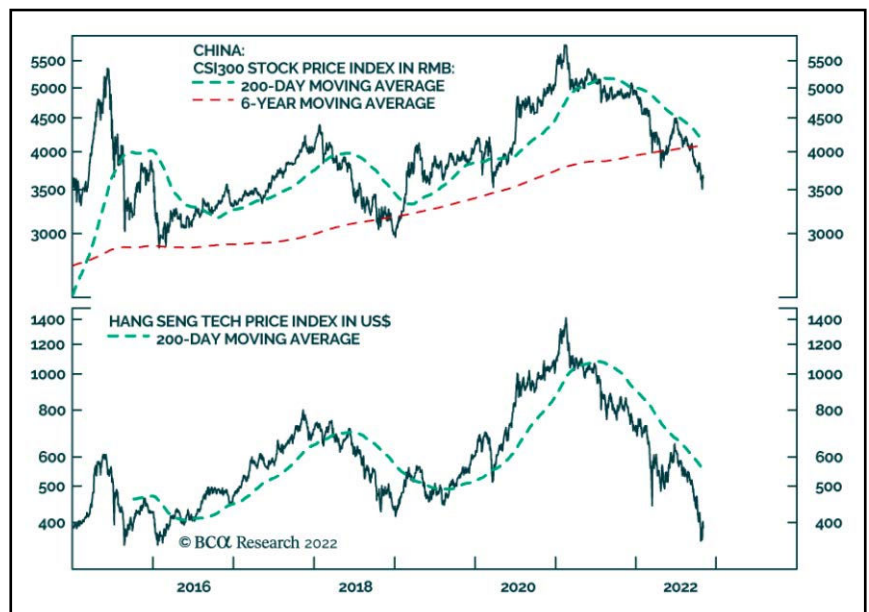
Sie deutet darauf hin, dass die Renditen einerseits weiterhin einen Gegenwind für die Aktienmultiplikatoren darstellen und dass stattdessen die gerade die zuletzt größtenteils erfüllten Gewinnerwartungen der Anleger die Aktien gestützt haben (siehe Grafik, Skalierung Rendite rechts).



In der Tat hat sich der Konsum als widerstandsfähig erwiesen, wie das positive Wachstum der realen persönlichen Ausgaben zeigt. Die EPS-Schätzungen für den S&P 500 haben sich jedoch verschlechtert. Mit Ausnahme von Energietiteln gibt es bei den US-Aktien in den Gewinnen breit angelegte Rückgänge bei den Wachstumsraten mit der Tendenz zu weiteren Verschlechterungen. Leider kann man daher nicht ausschließen, dass diese Dynamik ein Hinweis auf eine Korrekturrallye aus einer überverkauften Situation im Abwärtstrend ist.

Das kann sich kurzfristig durchaus noch fortsetzen. Denn die Aussichten für die US-Wirtschaft sind gut. Steigende Löhne und der beträchtliche Überschuss an Ersparnissen werden den Gesamtkonsum weiterhin stützen und den Beginn einer Rezession hinauszögern, was letztlich doch zu positiven Gewinnüberraschungen auf kurze Sicht führen wird. Wenn dann noch fallende Renditen unterstützen, könnte sich das in steigende Aktienkurse umsetzen.

Problemkind China: Die chinesischen Aktien konnten mit einer positiven Note in den November starten. Der Hang Seng und der CSI 300 sind seit Anfang des Monats um 10% bzw. 7,4% gestiegen. Insbesondere Technologieaktien haben sich besser entwickelt, so ging der Hang Seng Tech Index um 14,4% nach oben. Spekulationen, dass die Behörden die Null-Covid-Politik lockern könnten, und die Nachricht vom Freitag, dass die US-Beamten die Vor-Ort-Prüfungen chinesischer Unternehmen früher als geplant abgeschlossen haben, stimmten die Anleger optimistisch. Das innen- und außenpolitische Umfeld bleibt jedoch sowohl an der wirtschaftlichen als auch an der geopolitischen Front schwierig und wird letztlich die Dauerhaftigkeit einer Aktienrallye in Frage stellen.

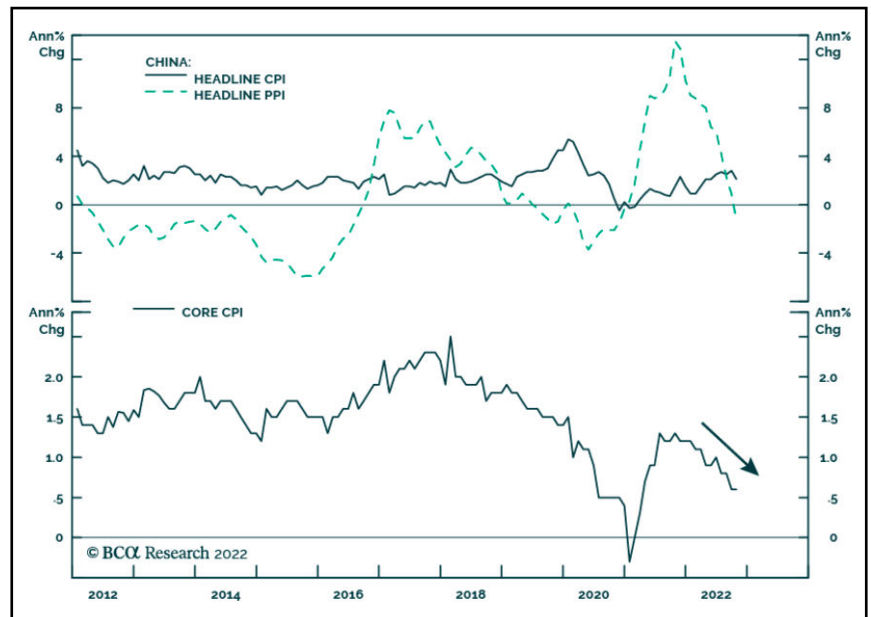




Man kann aber gerade nicht davon ausgehen, dass die Null-Covid-Politik vor März 2023 gelockert wird, was die Binnenkonjunktur in den kommenden Monaten weiterhin belasten dürfte. Darüber hinaus impliziert der strategische Charakter der Spannungen zwischen den USA und China nach wie vor, dass chinesische Aktien von den US-Börsen genommen werden könnten.

Zuletzt warnte man an den Rohstoffmärkten vor allem vor drohenden neuen Lockdowns in China, was Spekulationen auf eine sinkende Nachfrage des Top-Abnehmers schürte. In der Millionenmetropole Guangzhou sind nach einem sprunghaften Anstieg der Corona-Infektionszahlen Massentests angeordnet worden.

Aus wirtschaftlicher Sicht dominieren also deflationäre Kräfte Chinas Wirtschaft. Die VPI-Inflation ging im Oktober von 2,8% im Jahresvergleich auf unerwartet niedrige 2,1% zurück. Auch die VPI-Kerninflation ist gedämpft und blieb gegenüber September mit 0,6% y/y unverändert (der niedrigste Stand seit März 2021). Insbesondere ging die Wareninflation um 1 Prozentpunkt auf 3,3% im Jahresvergleich zurück, während die Dienstleistungsinflation von 0,5 % im Jahresvergleich auf 0,4% zurückging. Derweil schrumpfte der Verbraucherpreisindex im Oktober um 1,3% im Jahresvergleich, nachdem er im Vormonat um 0,9% gestiegen war, was auf Preisrückgänge im Tiefbau und im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen war.



Die Deflation des Verbraucherpreisindex spiegelt die Unfähigkeit der Hersteller wider, ihre Kosten an die Kunden weiterzugeben (und ihre Notwendigkeit, stattdessen die Preise zu senken), und zeugt letztlich von einer schwachen Auslands- und Inlandsnachfrage. Die weltweite Verlangsamung der Produktion im Zuge der Umstellung des Konsums von Waren auf Dienstleistungen belastet die Auslandsnachfrage nach chinesischen Waren stark und führte im Oktober zu einem Rückgang der chinesischen Exporte. Gleichzeitig wird die Inlandsnachfrage durch ein schwaches Einkommenswachstum, strukturelle Probleme auf dem Immobilienmarkt und eine gedrückte Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmen gebremst.

Daher wird die chinesische Regierung zwar Fiskal- und Geldpolitik weiter lockern, um diesen deflationären Druck zu bekämpfen. Kurzfristig werden jedoch die Pandemiebeschränkungen und die schwache Binnennachfrage die Wirksamkeit jeglicher Konjunkturmaßnahmen weiter einschränken.

Zu den Aktien:

Deutsche Telekom mit weiterer Prognoseanhebung

Ein rasantes Wachstum der Tochter T-Mobile und steigende Neuverträge stimmen die Deutsche Telekom optimistischer. In den Monaten Juli bis September konnte die Telekom die Zahl ihrer Neuverträge überdurchschnittlich stark erhöhen. Mit einem Plus von 368.000 neuen Mobilfunk-Verträgen, und auch mehr Kunden im Breitband-Segment, übertraf der Konzern die Branchenerwartungen bei weitem. Der Vorstand verwies dabei auf neue Tarife als Grund für das starke Wachstum. Die Tochter T-Mobile US konnte in Q3 sogar 854.000 Kunden hinzugewinnen, mehr als doppelt so viel wie der Mutterkonzern. Der US-Mobilfunker hatte seine Gesamtjahresziele Ende Oktober ebenfalls angehoben und meldete ein Umsatzwachstum von 15,9%.



„Unsere Geschäfte wachsen weiter“, erklärte Konzern-Chef Tim Höttges am Donnerstag. „Wir sind deshalb in der Lage, nicht nur zum dritten Mal die Prognose für das laufende Jahr anzuheben, sondern können auch unsere Dividende erhöhen.“ Die Dividende soll wie von Analysten erwartet von auf 0,70 EUR von 0,64 EUR je Aktie angehoben werden. So stieg im abgelaufenen 3. Quartal der Konzernumsatz den Angaben zufolge um 8,8% auf 29 Mrd. EUR. Dabei hätten die Service-Erlöse überdurchschnittlich um 12,5% auf 23,6 Mrd. EUR zugelegt. Der bereinigte operative Gewinn sei um 8,5% auf 10,5 Mrd. EUR und das Netto-Ergebnis sogar um 80% auf 2,4 Mrd. EUR gewachsen.

Der Bonner Telekomkonzern peilt nun für 2022 einen Betriebsgewinn von mehr als 37 Mrd. EUR statt nur rund 37 Mrd. EUR an.

Das Netto-Ergebnis werde voraussichtlich bei mehr als 1,50 EUR je Aktie statt etwas über 1,25 EUR liegen. Allerdings hat die Telekom dabei natürlich auch von der aktuellen Stärke des Dollar profitiert. Zu aktuellen Kursen steuern die Amerikaner deutlich mehr zum operativen Konzerngewinn bei, sodass auch die Telekom mit ihrer Prognose auf knapp 40 Mrd. EUR kommen würde. Rechne man diesen Effekt heraus, hätten die Gesamt- und Service-Umsätze nur um 0,5% bzw. 3,4% sowie das operative Ergebnis nur um 0,7% zugelegt. Der Netto-Gewinn sei zudem durch das gute Finanzergebnis positiv beeinflusst worden.



Als Reaktion auf die Zahlen gaben die Aktien der Telekom um ca. 2% nach. „Die Zahlen sind solide, aber die dritte Prognose-Anhebung ist keine Überraschung“, so der Tenor. Einige Investoren hatten wohl auf mehr gehofft und nehmen deshalb auf der Basis Gewinne mit.

Allianz mit Gewinnsprung

Der deutsche Versicherungskonzern Allianz hat am Mittwoch einen unerwartet hohen Anstieg des Nettogewinns um 17% im dritten Quartal gemeldet und gab einen optimistischeren Ausblick für das Gesamtjahr. Das operative Ergebnis werde zwischen dem Vorjahresniveau von 13,4 Mrd. EUR und 14,4 Mrd. EUR liegen, also in der oberen Hälfte der anvisierten Spanne, legte sich Finanzvorstand Giulio Terzarioli nach dem dritten Quartal fest. Im August war man angesichts des Ukraine-Krieges noch deutlich vorsichtiger gewesen. Der Vorstandsvorsitzende Oliver Baete sagte, das Quartalsergebnis beweise die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens „in einem dramatischen geopolitischen und Marktumfeld“. Die starke Bilanz und die Kompetenz im Kapitalmanagement schufen zudem „wertvolle Optionen für die Allianz, die es uns ermöglichen, einem sich verändernden wirtschaftlichen Umfeld zuversichtlich zu begegnen“.

Im 3. Quartal lief es für Deutschlands größten Versicherer vor allem in der Schaden- und Unfall-Sparte mit einem Umsatzwachstum von 14% zum Vorjahresquartal gut. Damit kompensierte man Rückgänge in den Lebens- und Krankenversicherungssparte sowie im Asset Management. Das operative Ergebnis stieg im dritten Quartal um sieben % auf 3,48 Mrd. EUR. Analysten hatten der Allianz im Schnitt nur 3,39 Mrd. EUR zugetraut. Nach neun Monaten steht die Allianz schon bei 10,2 Mrd. EUR. Der den Aktionären zurechenbare Nettogewinn betrug 2,464 Mrd. EUR, verglichen mit 2,111 Mrd. EUR ein Jahr zuvor. Die Zahl übertraf eine Konsensprognose von 2,32 Mrd. EUR. Die Vermögensverwaltung litt unter den sinkenden Kursen an Aktien- und Anleihemärkten, die das verwaltete Vermögen innerhalb von drei Monaten um 43 Mrd. EUR schrumpfen ließen. Anleger zogen 20 Mrd. EUR aus den Fonds ab. Das operative Ergebnis lag 10% unter Vorjahr.

Unabhängig davon kündigte das Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm im Wert von 1 Mrd. EUR, das noch Mitte November beginnen und spätestens Ende nächsten Jahres abgeschlossen sein



soll. Mit Aktienrückkäufen geben Unternehmen überschüssiges Kapital - ähnlich wie mit Dividenden - an die Anteilseigner zurück. Die Allianz hatte in diesem Jahr in zwei Schritten bereits Aktien für 1 Mrd. EUR zurückgekauft.

Mit den durchaus positiven Vorzeichen versucht die Allianz nach einem Skandal um ihre US-Fondseinheit Allianz Global Investors zu „Business as usual“ zurückzukehren. In der Corona-Krise hatte man mit vermeintlich krisensicheren Fonds hohe Verluste von mehr als 7 Mrd. USD eingefahren. Was zunächst nach Fehlspekulation aussah, entpuppte sich als handfester Betrug. Bereits im Mai führte ein Vergleich mit den US-Behörden zu einer Zahlung in Höhe von 6 Mrd. USD. Die deutsche Finanzaufsichtsbehörde BaFin hatte den Versicherer daraufhin aufgefordert, seine internen Kontrollen zu verbessern. Die Angelegenheit warf einen Schatten auf die Allianz, eines der wertvollsten Unternehmen in Deutschland und mit dem Anleiheriesen Pimco einer der größten Geldverwalter der Welt. Die Aktie ist seit Anfang Oktober fast 20 % gelaufen. Zum Einstieg Rücksetzer abwarten!



AST		15er ESG Portfolio			Performance 2022 in Euro-basiert:			-15,30%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	87,32	USD	6.975,42	-31,56%	Internet	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	86,14	USD	6.881,15	-33,26%	Handel	USA
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,10	EUR	10.455,00	4,08%	EDV Hersteller/Hardware	USA
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	101,77	USD	10.467,03	3,00%	Logistik	Frankreich
CRH PLC	IE0001827041	46,41	36,19	EUR	7.417,93	-22,04%	Nahrungsmittel	Bermudas
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	19,71	EUR	11.826,00	18,52%	Bau/Baustoffe	Irland
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	58,40	EUR	7.592,00	-23,96%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	40,26	USD	8.844,29	-11,66%	Industriegüter	Frankreich
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	69,50	EUR	8.757,00	-10,48%	Biotechnologie	USA
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	96,97	USD	4.357,29	-57,70%	Finanzdienstleister	Niederlande
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	67,80	EUR	9.831,00	-1,67%	Elektro	USA
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	13,29	GBP	6.253,84	-37,97%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
Northern Star Resources Ltd.	AU000000NST8	8,74	10,04	AUD	11.282,62	14,00%	Autozulieferer	USA
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	4925,00	JPY	8.730,51	-10,76%	Medien	Japan
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	83,10	EUR	7.811,40	-21,16%	Finanzdienstleister	Frankreich
					127.482,46			
				Liquidität:	2.739,83			
				Vermögen:	130.222,29			

Anleihenmarkt

Telecom Italia: Robuste Zahlen - Blick auf Asset-Verkauf

Der italienische Telekom-Konzern Telecom Italia konnte bei der Vorlage seiner Q3-Ergebnisse durchaus überzeugen. Auf organischer Basis erzielte das Unternehmen ein EBITDA von 1,59 Mrd. EUR. Die von FactSet befragten Analysten hatten hier nur mit einem Ergebnis von 1,55 Mrd. EUR gerechnet.

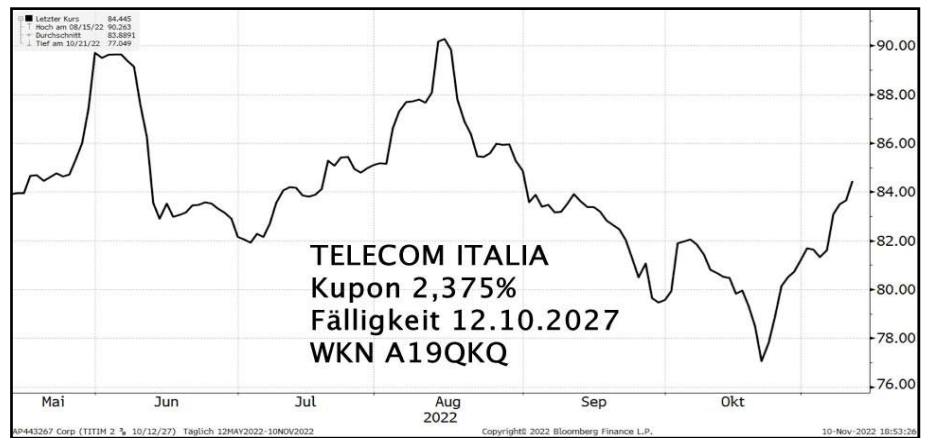
Besser als erwartet fiel auch der Umsatz aus. Dieser betrug 3,97 Mrd. EUR statt erwarteter 3,94 Mrd. EUR. Allerdings bedeuteten diese Zahlen insgesamt, das Telecom Italia im Jahresvergleich beim EBITDA einen Rückgang um 4,8% hinnehmen musste, während man beim Umsatz immerhin ein Plus von 3,4% geschafft hat.

Allerdings sind derzeit die Zahlen bei Telecom Italia eher Nebensache. Denn es geht weiterhin um die Frage, welche Assets man verkaufen kann. Dabei hat man jetzt Medienberichten zufolge den nächsten Schritt



getan, um bei der neuformierten Unternehmenssparte einen Minderheitsanteil zu verkaufen. Dieser soll bis 49% der Sparte gehen, die potenziell mit über 6 Mrd. EUR bewertet werden könnte.

Außerdem ist man weiterhin mit der staatlichen Kreditbank CDP im Gespräch, die das Festnetz-Geschäft im Rahmen eines Konsortiums, unter anderem mit KKR, übernehmen und daraus einen nationalen Anbieter inklusive des derzeitigen Wettbewerbers Open Fiber schmieden will. Allerdings verzögert sich das Ganze derzeit, weil bekanntlich vor kurzem Wahlen waren mit einer neuen Regierungschefin. Diese hatte zwar erklärt, grundsätzlich die Idee eines einzelnen Festnetz-Anbieters zu unterstützen. Aber offensichtlich gibt es hier noch unterschiedliche Ansätze, wie das geschehen soll. Telecom Italia hat dem Konsortium um CDP eine Frist bis zum 30. November für ein Nicht-bindendes Angebot gegeben.



Fazit: Im Markt ist man sich allerdings grundsätzlich einig, dass es hier für Telecom Italia sicherlich eine Lösung geben wird, die das Unternehmen besser aufstellen kann. Deshalb konnte sich auch die von uns präferierte Anleihe zuletzt wieder verbessern. Wir bestätigen hier unsere bisherige Kaufempfehlung.

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	net debt / EBITDA	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TELECOM ITALIA	A19QKQ	Sr Unsecured	2,375%	CALLABLE	12.10.2027	85,07	6,0%	12.07.2027	100,00	6,16%	287	4,7	62	29,79	B+	BB	B1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 10.11.22

Intesa Sanpaolo besser als erwartet

Wir bleiben noch in Bella Italia. Denn vor wenigen Tagen hatte auch die Großbank Intesa Sanpaolo ihre Zahlen vorgelegt. Aufgrund der gestiegenen Zinsen konnte man im dritten Quartal mehr verdienen als im Markt erwartet worden war. So kletterte der Zinsüberschuss im Vergleich zum Vorjahr um knapp ein Fünftel auf fast 2,4 Mrd. EUR.

Insgesamt blieben die Erträge leicht unter den Vorjahreswerten, was hauptsächlich auf einen deutlicheren Rückgang bei den Provisionserträgen zurückzuführen war. Das führte letztlich dazu, dass auch der Nettogewinn um 5% auf 930 Mio. EUR zurückging. Allerdings hatte man im Markt mit einem wesentlich deutlicheren Rückgang des Quartalsergebnisses gerechnet.

Positiv wurde auch aufgenommen, dass die Bank ihre Prognose bestätigte, im Gesamtjahr wie geplant mehr als 4 Mrd. EUR zu verdienen. Das sorgte für einige Erleichterung. Denn im Mai hatte die Großbank ihre Gewinnprognose wegen des Krieges in der Ukraine und damit zusammenhängender milliardenschwerer Abschreibungen senken müssen. Dass man jetzt die Prognose bestätigt, wird so interpretiert, dass hier wohl alle Risiken inzwischen ein-





gebucht sind. Darüber hinaus bestätigte Intesa Sanpaolo, dass bis 2025 der Überschuss weiterhin auf 6,5 Mrd. EUR steigen soll.

Fazit: Die in diesem Jahr emittierte und von uns empfohlene Anleihe kommt langsam aus ihrem Tief wieder hoch. Wir würden unter diesen Bedingungen auch mit Blick auf die weiteren Gewinnperspektiven unsere Kauf-Empfehlung erneuern.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DU R	ASW / DUR	FITCH Rating	CCY	Stückelung
INTESA SANPAOLO	A1ZT1A	Jr Subordinated	4,750%	PERP/CALL	-	97,56	7,1%	17.12.2024	100,00	6,02%	311	2,0	159	BB+	EUR	100(+100)
Quelle: Bloomberg.		10.11.22														

Pactiv mit Gewinnsprung

Pactiv Evergreen konnte mit seinen Q3-Zahlen die Erwartungen im Markt deutlich schlagen. Statt prognostizierter 0,17 USD je Aktie verdiente der Verpackungsspezialist 0,98 USD je Aktie. Im Vorjahreszeitraum hatte man auf vergleichbarer Basis gerade einmal 0,01 USD je Aktie verdienen können. Der Umsatz legte um knapp 16% auf 1,61 Mrd. USD zu. Hier lagen die Erwartungen bei nur 1,48 Mrd. USD.

Letztlich übertraf man auch beim bereinigten EBITDA die Erwartungen. Hier verdiente man 187 Mio. USD statt prognostizierter 172,4 Mio. USD. Was das Unternehmen zum Anlass nahm, auch bei der Prognose für das Gesamtjahr nachzulegen. So rechnet man nun auf Jahresbasis mit einem EBITDA zwischen 760 und 780 Mio. USD. Die bisherige Guidance lag zwischen 750 und 770 Mio. USD. Die von FactSet befragten Analysten rechneten bislang im Durchschnitt mit 759 Mio. USD.

Fazit: Unsere beiden Pactiv/Tenneco-Bonds im Musterdepot halten sich bislang trotz der jüngsten Turbulenzen sehr gut. Das dürfte angesichts der vorgelegten Zahlen auch so bleiben. Wir bestätigen entsprechend unsere Kaufempfehlung.

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
TENNECO PACKING	A0UA6W	Sr Unsecured	7,950%	AT MATURITY	15.12.2025	97,65	8,8%	470	2,7	175	B-	Caa1	USD	1(+1)
PACTIV LLC	A0G1TE	Sr Unsecured	8,375%	AT MATURITY	15.04.2027	91,03	11,0%	677	3,7	182	B-	Caa1	USD	1(+1)
Quelle: Bloomberg.		10.11.22												

Aydem Renewables meldet starke Q3-Ergebnisse

Aydem Yenilenebilir Enerji A.S. ist ein Unternehmen für erneuerbare Energien in der Türkei. Die Energie wird in Wasserkraft-, Windkraft- und Geothermieanlagen erzeugt. Der Umsatz im 3. Quartal betrug 968 Mio. TRY (+250% im Jahresvergleich) und das EBITDA lag bei 938 Mio. TRY (fast ein 5-facher Anstieg im Jahresvergleich) mit einer Marge von 97% gegenüber 69% im 3Q2021). In USD betrug der Umsatz rund 54 Mio. USD (+67% im Jahresvergleich) und das EBITDA war 52 Mio. USD gegenüber 22 Mio. USD in 3Q2021.

In den zurückliegenden 9 Monaten des Jahres 2022 betrug der Free Cashflow 336 Mio. TRY (ca. 21 Mio. USD) und lag damit unter dem Wert von 60 Mio. USD in den ersten 9 Monaten des Jahres 2021. Dies ist auf einen Anstieg von Investitionsausgaben zurückzuführen. Die Hydro- und Windkapazität soll bis Ende des Jahres 2023 um 358 MW zusätzliche Kapazität ausgebaut werden. Und so betragen die Ausgaben 73 Mio. USD im Vergleich zu 10 Mio. USD im Jahr 2021. Die liquiden Mittel beliefen sich auf 68 Mio. USD (gegenüber 73 Mio. USD am Ende Juni 2022), was zu einer Nettoverschuldung von 3,1fachen auf USD-Basis bzw. 3,9fachen auf TRY-Basis führte. In der ersten Jahreshälfte 2022 lagen diese Werte beim 3,6fachen bzw. 4,9fachen.

Zwischen Mai und September kaufte das Unternehmen Anleihen im Wert von rund 39 Mio. USD zurück und seit Anfang Oktober für weitere 6,6 Mio. USD. Während der Telefonkonferenz bestätigte die Unter-



nehmensleitung die Absicht, im Jahr 2023 Anleihen im Wert von bis zu 150 Mio. USD zurückzukaufen und maximal 500 Mio. USD an ausstehenden Anleihen zu erwerben, bevor die Tilgung der Anleihen im Jahr 2025 beginnt.

Für 9M2022 beläuft sich der Umsatz auf 191 Mio. USD und das EBITDA auf 176 Mio. USD, was einer Marge von 93% entspricht. Die starken Zahlen für Q3 sind das Ergebnis einer höheren Erzeugung von 567 GWh (+37% gegenüber dem Vorjahr, obwohl die Türkei von einer schweren Dürre in den Jahren 2020-2021 betroffen war) und höherer Strompreise (21% der Gesamteinnahmen), da der durchschnittliche Strompreis in der Türkei im 3Q21 bei 62 USD/MWh lag, verglichen mit der aktuellen Preisobergrenze von 81 USD/MWh, die im April 2022 eingeführt wurde. Im 3Q2022 betrug der Spotpreis durchschnittlich 172USD/MWh.



Das Unternehmen hat ein starkes Ergebnis erzielt und verkürzt seine Bilanz durch Anleiherückkäufen (ca. 45 Mio. USD seit Jahresanfang) und positive Ertragsdynamik. Darüber hinaus hat die Erzeugung im vierten Quartal einen guten Start hingelegt, mit einer Oktoberproduktion von 163 GWh (+67% im Jahresvergleich und +9% im Monatsvergleich), was seit Jahresanfang einem Wert von 2.196 GWh (+40% im Jahresvergleich) entspricht. Wir sind überzeugt und 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	CCY	Stückelung
AYDEM YENILENEBI	A3KUQ2	Secured	7,750%	CALL/SINK	02.02.2027	76,26	15,6%	02.02.2024	103,88	36,38%	1.109	3,1	360	B	B	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 10.11.22

Braskem mit Gewinneinbruch

Der brasilianische Chemiekonzern Braskem hat schwache Ergebnisse für das 3. Quartal 2022 gemeldet. Im Wesentlichen ist dies auf geringere aus Brasilien exportierte Harzmengen und den buchhalterischen Effekt der Realisierung von Vorräten zurückzuführen. Das konsolidierte EBITDA sank im Quartalsvergleich um 50% auf 2 Mrd. BRL bzw. auf 2,4 Mrd. BRL, wenn man den Lagereffekt ausklammert. Die Marge schrumpfte um 7 Prozentpunkte auf 8%. Dennoch war der Free Cashflow mit 1,4 Mrd. BRL positiv, was hauptsächlich auf die positive Entwicklung des Betriebskapitals zurückzuführen ist.

Der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad verschlechterte sich um das 0,3fache auf einen Wert von 1,55, was vor allem auf den Rückgang des EBITDA der letzten 12 Monate zurückzuführen ist. Braskem meldete einen operativen Cashflow von 3 Mrd. BRL, wobei 1,07 Mrd. BRL bzw. 1,4 Mrd. BRL an Zinsen und Steuern gezahlt wurden, was durch eine positive Entwicklung des Betriebskapitals in Höhe von 2,5 Mrd. BRL weitgehend ausgeglichen wurde. Die Investitionen beliefen sich auf 1,5 Mrd. BRL und Braskem zahlte während des Quartals keine Dividende. 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	CCY	Stückelung
BRASKEM NL	A19QKE	Sr Unsecured	4,500%	CALLABLE	10.01.2028	87,84	7,4%	10.10.2027	100,00	7,51%	338	4,5	74	BBB-	BBB-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 10.11.22

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

refa301

Mit besten Grüßen

Carsten Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert:			0,99%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	6,56	USD	4.257,78	-59,39%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	50,26	EUR	7.287,70	-27,32%	Chemie	Deutschland	
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,82	GBP	15.585,44	55,71%	ol/Gas	Großbritannien	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,69	EUR	13.909,46	39,13%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,71	EUR	29.565,00	16,79%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	21,48	EUR	9.021,60	-10,05%	Chemie	Deutschland	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	7,23	EUR	10.842,00	-27,14%	Militärtechnik	Italien	
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	48,53	EUR	12.619,10	-37,28%	Internet	Niederlande	
SAP AG	DE0007164600	93,26	98,16	EUR	10.797,60	5,25%	EDV Software	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL00150001Q9	15,04	13,71	EUR	9.119,81	-8,82%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	3,66	USD	2.558,26	-78,31%	Rundfunk	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,45	GBP	25.768,74	83,25%	ol/Gas	Großbritannien	
UniCredit S.p.A. Azioni nom. o.N.	IT0005239360	9,75	12,79	EUR	21.170,76	31,20%	Banken	Italien	
					172.503,25				
					Liquidität:	52.269,00			
					Vermögen:	224.772,25			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

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

Options-Portfolio

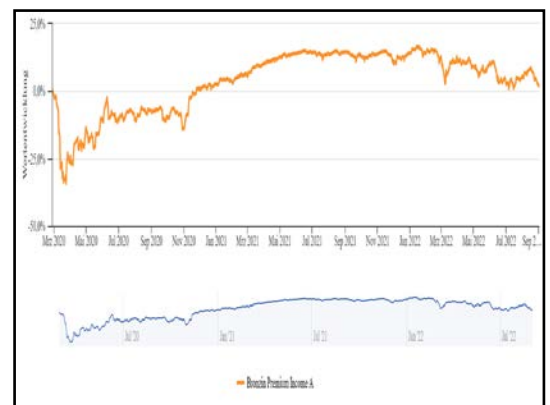
						Performance 2022 in Euro-basiert:			4,63%
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen									
BABA OP RAP 115 11/22		39,50	49,13	USD	-21,39%	Option/Put	USA		
BAS XEUR P 45 11/22 4		2,01	3,20	EUR	84,08%	Option/Put	Deutschland		
BAY XEUR P 64 11/22 2		14,26	13,74	EUR	3,65%	Option/Put	Deutschland		
CRIS XEUR P 12 11/22 7		1,05	0,06	EUR	94,71%	Option/Put	Italien		
DBK XEUR P 10 11/22 6		1,27	0,41	EUR	67,72%	Option/Put	Deutschland		
VO3 XEUR P 130 11/22 2		6,00	1,30	EUR	78,33%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 10.11.2022				285.852,15 €			

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)

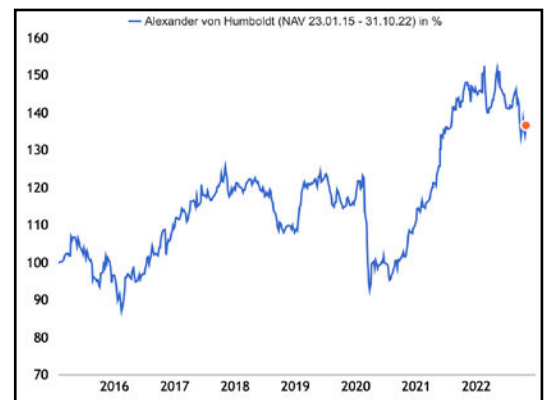
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio 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)

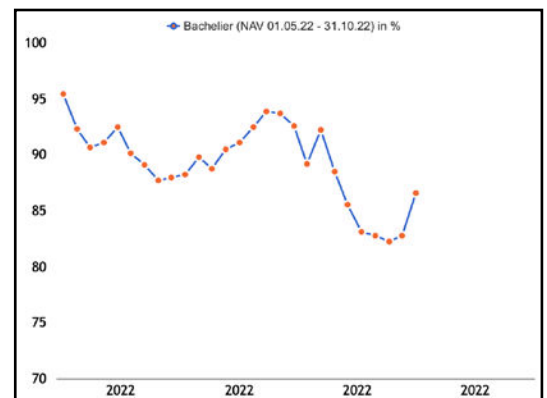
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	38,38%	3.769	-48,88%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	60,16%	5.908	-6,55%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	12/12/2022	8.996	99,08%	9.731	8,17%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	65,05%	6.714	-15,60%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	86,50%	8.496	-4,67%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	93,69%	9.408	5,10%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	6,623	-	12/15/2022	8.245	96,45%	9.473	14,90%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	72,08%	7.080	-14,50%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	86,50%	8.496	4,85%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	92,91%	9.291	2,55%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	4,293	-	12/30/2022	9.060	80,61%	8.061	-11,03%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	93,88%	9.220	7,75%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	90,75%	8.913	4,24%
							108.366		104.561	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-3,51%		

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.