



alpha

Strategie

Ausgabe 48/22 vom 02.12.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Die Situation an den internationalen Börsen bleibt noch relativ undurchsichtig. Befinden wir uns derzeit in einer Bärenmarkt-Rallye (siehe auch folgende Seite) oder haben wir in der bisherigen Korrektur bereits die Böden gesehen? Das sind Fragen, welche die Investoren derzeit umtreiben. Eine andere Frage ist aber auch, wer denn in einem kommenden Aufschwung zu den besonderen Gewinnern gehören könnte. Wobei die Ausgangslage relativ klar erscheint:

Denn natürlich bestimmt insbesondere die großkapitalisierten Unternehmen die Schlagzeilen. Deren Übermacht scheint geradezu grenzenlos zu sein. So vereinen beispielsweise die zehn größten Werte im S&P 500, unter anderem Apple, Microsoft, Amazon und Alphabet, rund 27% der Marktkapitalisierung auf sich. Auch in anderen, globalen Indices sind die Machtverhältnisse relativ klar, was sich auch auf die jeweiligen Investitionsströme auswirkt.

Denn kein Fondsmanager oder anderer institutioneller Investor, der nicht offiziell das Gegenteil postuliert, kann es sich leisten, die großkapitalisierten Werte in seiner Strategie außen vor zu lassen. Allerdings: In den vergangenen Jahren und Jahrzehnten haben insbesondere Small- und Mid-Caps immer wieder aufgezeigt, dass sie in der Performance deutlich besser abschneiden können, auch wenn die Wahrnehmung im Markt quasi unter dem allgemeinen Radar bleibt.

Was mehrere Gründe hat. Zum einen verzeichnen kleinere Werte oft eine sehr loyale und auch langfristig orientierte Anlegerschaft. Andererseits weisen solche Aktien im Durchschnitt oft günstigere Bewertungen auf. Nachteil ist, dass aufgrund der überschaubaren Liquidität schlechte Nachrichten überproportional negative Reaktionen nach sich ziehen könnten. Dennoch:

Für die kommende Aufschwungsphase an den Märkten, und die wird über kurz oder lang kommen, sollten Investoren Small- und Mid-Caps auf jeden Fall in ihre persönliche Anlagestrategie mit aufnehmen. Denn das die kleinen Werte fundamental gut dastehen, hat beispielsweise auch das in dieser Woche stattgefundene Eigenkapitalforum in Frankfurt gezeigt, wo wir auch vor Ort waren und die Gelegenheit nutzten, mit anderen Marktteilnehmern und Unternehmensvertretern ins Gespräch zu kommen.

Natürlich geht es hierbei immer wieder um individuelle Einschätzungen. Doch im Großen und Ganzen konnte man den Eindruck gewinnen, dass einerseits die Corona-Delle bei vielen Firmen inzwischen mehr oder weniger abgehakt ist und man sich wieder auf Wachstumskurs sieht. Andererseits sieht man zwar durchaus Einflüsse aus den neuen geopolitischen Hindernissen, hält diese allerdings für weitestgehend noch beherrschbar.

Die Fragestellung, die in diesem Zusammenhang am Ende dann noch bleibt, ist die danach, wie das zukünftige Wachstum finanziert werden soll. Doch auch hier gibt es quasi Entwarnung, weil viele Firmen die letzten Jahre mit dem ultraniedrigen Zinsniveau dazu benutzt haben, hier entweder sich günstig zu finanzieren oder im Gegenzug zu entschulden und sich damit auch wieder mehr Flexibilität erarbeitet haben. Also: Auch wenn die großen Werte wohl in der nächsten Aufschwungsphase wieder die Schlagzeilen dominieren werden, so sollte man die Kleinen nicht aus den Augen lassen.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Bärenmarkt-Rallye oder nicht?

Derzeit bilden sich zwei Lager heraus, wenn es um die Interpretation der laufenden Aufwärtsbewegung an den internationalen Aktienmärkten geht. Einer der prominentesten Vertreter der Bärenmarkt-Rallye ist der Chefökonom der Deutschen Bank, David Folkerts-Landau. Nach seiner Meinung könne es zwar noch etwas nach oben gehen, aber im kommenden Jahr stünden dann 25% Kursverlust vor der Tür.

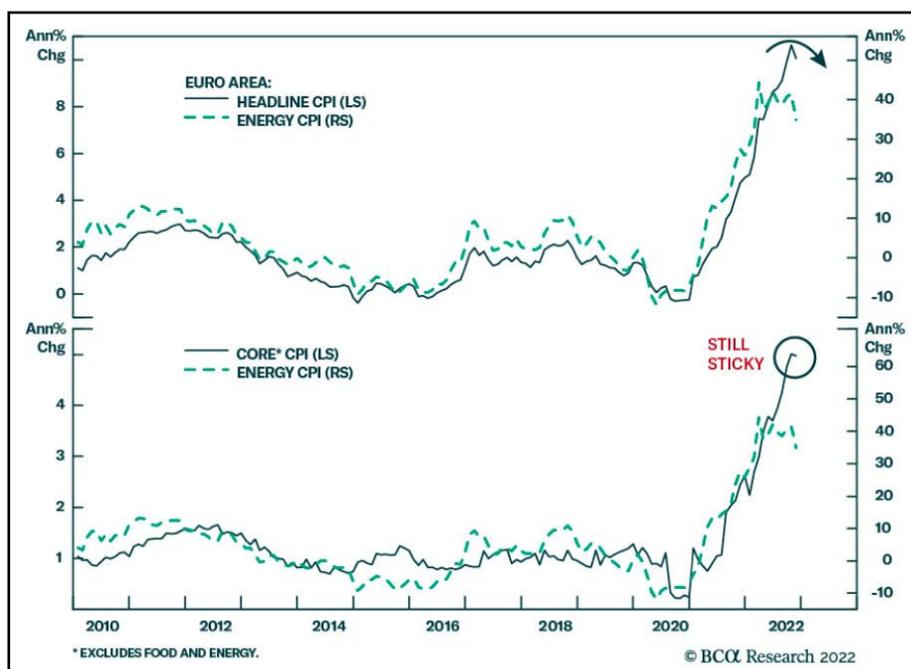
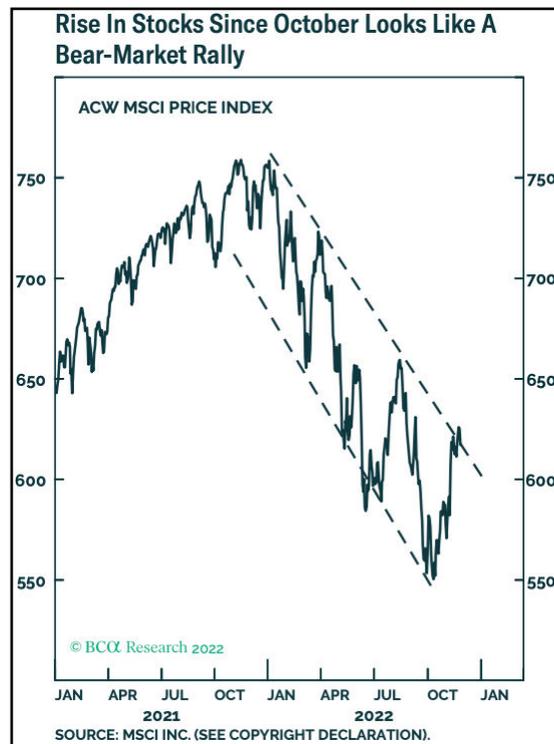
Wie viele andere geht er von einer Rezession in den Vereinigten Staaten aus, was üblicherweise auch den Rest der Welt nach unten zieht. Ein Indikator spricht für seine These: die Invertierung der Zinsstrukturkurve in den USA. Dort notieren zehnjährige Staatsanleihen 0,8% niedriger als ihre zweijährigen Pendanten. Dieser inzwischen schon fortgeschrittene Trend fällt regelmäßig mit dem Beginn einer Rezession zusammen.

Nun stehen in diesen Tagen eine Reihe von Aktienindices vor wichtigen Marken – sei es die 200-Tage-Durchschnittslinie oder die obere Begrenzung des diesjährigen Abwärtstrends (S&P 500, Nasdaq, Hang Seng). Die meisten Europäer und der Dow Jones haben diese Marken längst hinter sich gelassen, könnten aber erst eine Konsolidierungsphase eintreten (Dax-Kursindex, EuroStoxx50, CAC 40, IBEX 35, Mibtel). Anzeichen hierfür sind die immer wieder startenden Abverkäufe im Anschluss an Erholungsbewegungen. Am Ende entscheiden Inflationentwicklung, US-Arbeitsmarkt und der weitere Pandemieverlauf in China, wie es kurzfristig weitergeht.

Einen ersten Eindruck von der Trendwende in den Preissteigerungen offenbarte die Gesamtinflation der Verbraucherpreise im Euroraum. Sie ging im November stärker zurück als erwartet. Die Jahresrate verringerte sich von 10,6% auf 10,0% im Jahresvergleich, während die monatlichen Zahlen einen Preisrückgang von 0,1% im Monatsvergleich zeigten, nachdem noch im Oktober ein Anstieg von 1,5% im Monatsvergleich verzeichnet worden war. Preisrückgänge bei Energie (-1,9% m/m) und Dienstleistungen (-0,3% m/m) trugen zu diesem größten monatlichen Rückgang des VPI seit 2020 bei.

Die VPI-Kerninflation blieb jedoch robust und wuchs mit der gleichen Rate von 5,0% gegenüber dem Vorjahr wie im Oktober.

Das dürfte sich im ersten Quartal 2023 wieder entspannen. Bislang hatte eine Kombination aus der Stromkrise und den Durchleitungseffekten von zuvor höheren importierten Energiepreisen die Kerninflation auf hohem Niveau gehalten.





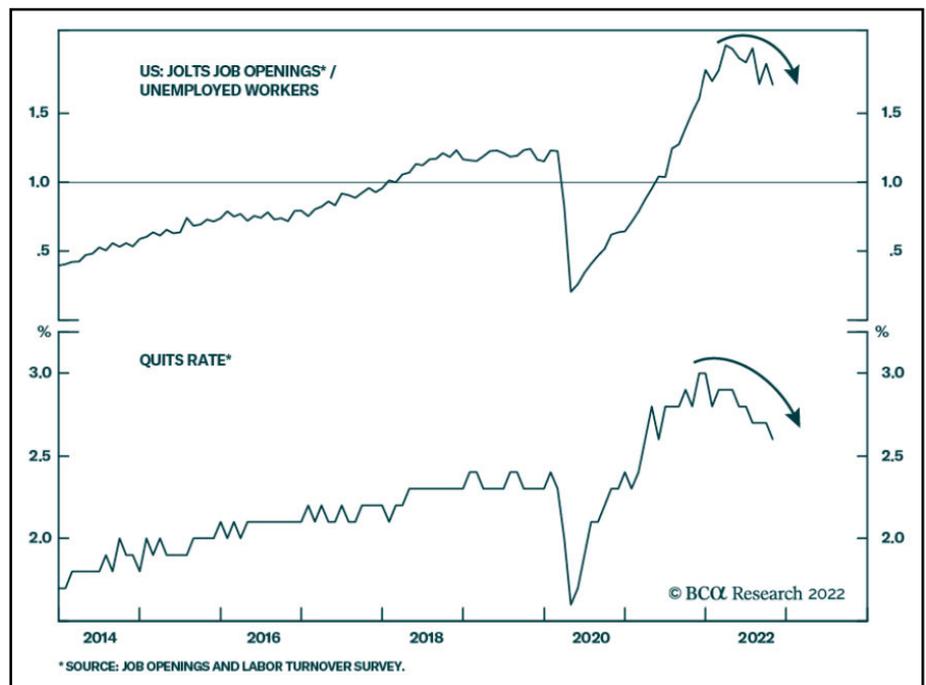
Im Gegensatz zu den USA fehlt in der Eurozone ein struktureller Arbeitskräftemangel und erspart der Volkswirtschaft den erheblichen Lohnerhöhungsdruck, den es in den USA derzeit gibt. In der Tat führten die IG-Metall-Verhandlungen zu relativ geringen Lohnerhöhungen und die deutsche Arbeitslosenquote stieg im November leicht an.

In Anbetracht der Tatsache, dass die Triebkräfte des Lohnwachstums - und der Mietinflation - in den USA stärker ausgeprägt sind als in der Eurozone und dass der neutrale Zinssatz des Euroraums niedriger ist als der der USA, wird die EZB wahrscheinlich früher als die Fed umschwenken. Was gut für speziell deutsche Staatsanleihen ist, dürfte tendenziell den dortigen Aktienmärkten nicht schaden.

Die Ergebnisse der Jolts-Umfrage deuten weiter darauf hin, dass sich der US-Arbeitsmarkt abschwächt. Die Zahl der offenen Stellen ging im Oktober von 10,7 Mio. auf 10,3 Mio. zurück und steht damit im Einklang mit dem allgemeinen Abwärtstrend, der im zweiten Quartal begann. Die anderen Messgrößen der Umfrage bestätigen diese Dynamik.

Die Kündigungsquote, die das Vertrauen der Arbeitnehmer in ihre Fähigkeit, eine andere Stelle zu finden, widerspiegelt, ist auf den niedrigsten Stand seit Mai 2021 gesunken. Auch die Zahl der Neueinstellungen ging zurück, während die Zahl der Entlassungen zunahm. Die politischen Entscheidungsträger werden diese Anzeichen für eine

Abschwächung der Arbeitsmarktbedingungen begrüßen. Bei einem Auftritt an der Brookings Institution am Mittwoch betonte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell, dass der Arbeitsmarkt der Schlüssel für die Aussichten für die Kerndienstleistungen außer dem Wohnungsbau ist (die größte seiner drei Kerninflationskategorien und wahrscheinlich „die wichtigste Kategorie für das Verständnis der künftigen Entwicklung der Kerninflation“).



Powell stellte jedoch fest, dass „der Arbeitsmarkt (...) nur zaghafte Anzeichen einer Wiederherstellung des Gleichgewichts zeigt“. In der Tat ist das Verhältnis zwischen offenen Stellen und Arbeitslosen trotz der jüngsten Abschwächung mit 1,7:1 nach wie vor extrem hoch. Obwohl Powell im Dezember dafür plädierte, das Tempo der Zinserhöhungen zu drosseln, erklärte er auch, dass „es wesentlich mehr Beweise braucht, um die Annahme zu untermauern, dass die Inflation tatsächlich zurückgeht“ und dass der FOMC „davon ausgeht, dass weitere Erhöhungen [des Leitzinses] angemessen sein werden.“

Letztendlich reichen die zaghafte Anzeichen für eine Abschwächung des Arbeitsmarktes, die wir bisher gesehen haben, nicht aus, um die Argumente für eine baldige Zinssenkung der Fed zu untermauern. Allerdings dürften nun keine wirklich großen Zinsschritte der Fed mehr vor uns liegen, auch wenn konjunkturell in den USA noch alles in Butter zu sein scheint.

So wurde das US-BIP für das dritte Quartal in der zweiten Schätzung von ursprünglich 2,6% auf 2,9% nach oben korrigiert. Insbesondere die Verbraucherausgaben dürften nun 1,18 Prozentpunkte zum BIP beigetragen haben - gegenüber den ursprünglichen 0,97 Prozentpunkten -, wobei die stärkeren Dienstleistungsausgaben den schwächeren Güterkonsum mehr als ausglich. Auch die Anlageinvestitionen außerhalb von Gebäuden, die Ausgaben der Bundesstaaten und Kommunen sowie die Exporte wurden nach oben korrigiert und trugen positiv zum BIP des dritten Quartals bei.



Die Aktualisierungen zeigen, dass der Durchschnitt des realen BIP und des realen Bruttoinlands-einkommens (ein alternatives Maß für die Wirtschaftstätigkeit) im dritten Quartal um 1,6% gestiegen ist, nachdem im zweiten Quartal ein Rückgang um 0,7% zu verzeichnen war. Letztendlich unterstreicht die Veröffentlichung des BIP die robusten Ausgaben der privaten Haushalte im 3. Quartal. Wichtig ist, dass die realen Endverkäufe an private inländische Käufer, die einen guten Anhaltspunkt für künftiges Wachstum darstellen, von mageren 0,1% auf stärkere (wenn auch immer noch schwache) 0,5% nach oben korrigiert wurden, was dem Tempo des zweiten Quartals entspricht.

Darüber hinaus schätzt das GDPNow-Modell der Atlanta Fed ein reales BIP-Wachstum von 4,3% im 4. Quartal, wobei 3,29 Prozentpunkte dieses Anstiegs auf die Konsumausgaben entfallen. Zwar wird die Nowcast-Prognose der Atlanta Fed häufig herangezogen, um eine zeitnahe Einschätzung der wirtschaftlichen Bedingungen in den USA zu erhalten, doch ist die Fehlerspanne sowohl für die Gesamtzahl als auch für den Wachstumsbeitrag der Verbraucherausgaben in der Regel recht groß, insbesondere zu Beginn des Quartals. Dennoch deuten die jüngsten Signale aus der aktualisierten BIP-Veröffentlichung und dem Modell der Atlanta Fed darauf hin, dass der Konsum der privaten Haushalte im vierten Quartal robust bleibt.

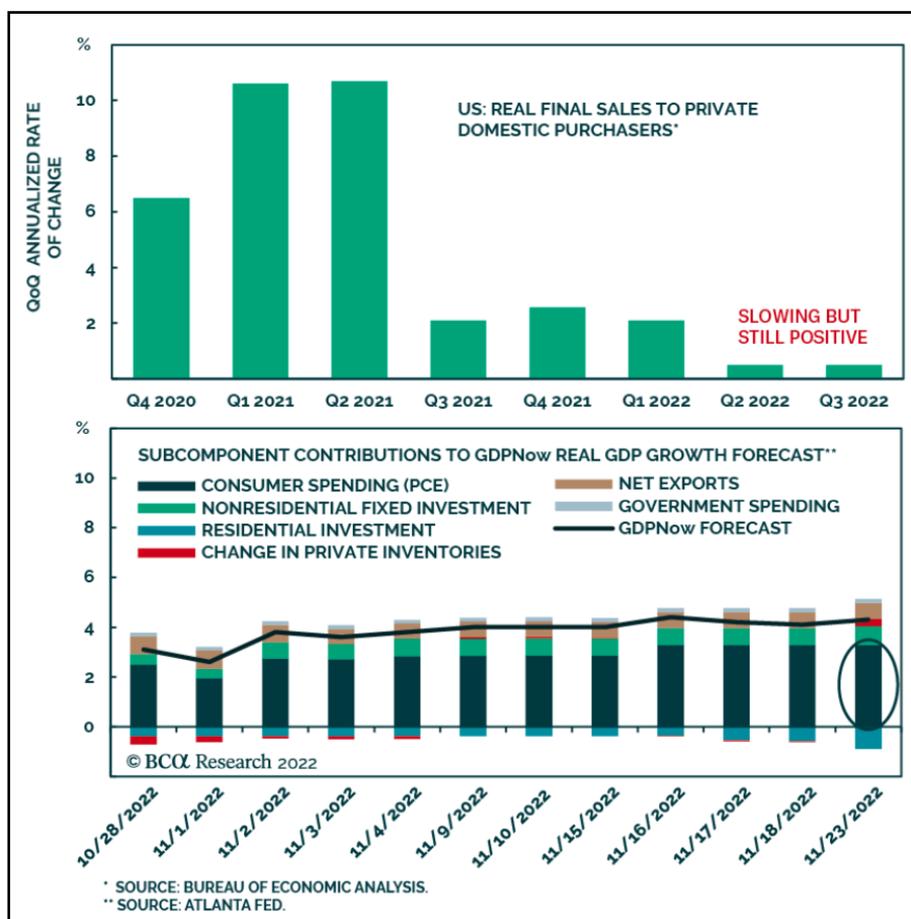
Bleiben sie stärker als erwartet, könnten die Verbraucherausgaben die kurzfristige Aktienrallye unterstützen, solange die Notenbank deswegen nicht stärker auf die Bremse tritt. Über die Zeit hinweg wird jedoch ein restriktives geldpolitisches Umfeld letztlich die Bereitschaft und Fähigkeit der Amerikaner zum Konsum beeinträchtigen. Das spricht zwar taktisch für Konsumwerte, nicht aber strategisch.

Zu den Gewinnern nach der Powell-Rede zählten vor allem die High-Tech-Werte. Die Papiere von Microsoft, Netflix und des Grafikkarten-Herstellers Nvidia stiegen um bis zu 8,7%. Eine steigende Inflation und höhere Zinsen entwerten Experten zufolge zukünftige Gewinne dieser wachstumsstarken Firmen.

Gleichzeitig ließen die aufgehellten Aussichten in China den Ölpreis steigen. Das US-Leichtöl WTI zog 2,7% auf 80,30 Dollar pro Barrel (159 Liter) an. Die Preise wurden auch durch sinkende Rohölvorräte gestützt. Zuletzt hatten mehrfach Spekulationen über die künftige Förderpolitik des Ölverbands Opec+ für starke Preisschwankungen gesorgt, aber seine Entscheidung, das Treffen am 4. Dezember online abzuhalten, deutet Insidern zufolge auf eine geringe Wahrscheinlichkeit einer Änderung der Politik hin.

UniCredit schüttet Füllhorn aus

Unser Verkauf vor zwei Wochen hat sich bei der UniCredit bislang ausgezahlt. Ein wenig unter Druck geraten waren die Aktien zuletzt, nachdem die größte italienische Gewerkschaft des Sektors FABI am Freitag mitteilte, dass UniCredit seinen Mitarbeitern in Italien einen Bonus von 2.400 EUR zahlen wird, um die steigende Inflation auszugleichen. UniCredit, die in Italien fast 35.000 Mitarbeiter beschäftigt, hatte schon im Vorfeld angekündigt, ihren Mitarbeitern in Deutschland einen Bonus von 2.500 EUR zu zahlen, um ihnen zu helfen, die





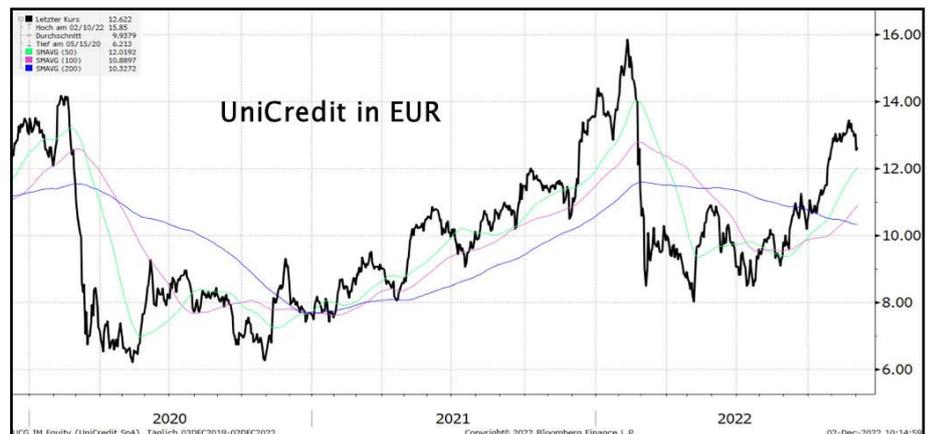
steigenden Preise zu bewältigen. Außerdem einigte man sich mit den Gewerkschaften auf 850 freiwillige Austritte und die Einstellung von 850 Mitarbeitern unter 35 Jahren.

Die Kosten für die Sonderzahlung kann Italiens zweitgrößte Bank aber leicht verkraften.

UniCredit erklärte am Donnerstag, sie habe eigene Aktien im Wert von 1 Mrd. EUR zurückgekauft und damit ihre Ausschüttungsziele für dieses Jahr erreicht. Der jüngste Rückkauf von UniCredit, der 4,3% des Kapitals ausmacht, wird die Anzahl der Aktien verringern und damit den Gewinn pro Aktie steigern. Die Bank hatte dies bereits getan, nachdem sie bei einem ersten Rückkauf zu Beginn des Jahres 7,4% ihres Kapitals zurückgekauft hatte.

Nachdem der Vorstandsvorsitzende Andrea Orcel von einer möglichen Übernahme der Monte dei Paschi di Siena Abstand genommen hatte, um den Marktanteil der UniCredit im Inland zu erhöhen, setzt er nun auf Kapitalausschüttungen, um den Aktienkurs der Bank nach oben zu treiben. Vor einem Jahr versprach er, bis 2024 mehr als 16 Mrd. EUR in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an die Anleger zurückzugeben, beginnend mit 3,75 Mrd. EUR für die Ergebnisse des Jahres 2021. Bei der Präsentation der Ergebnisse des dritten Quartals sagte Orcel, dass die Voraussetzungen gegeben seien, um „eine solide Basis für eine Ausschüttung von mindestens der gleichen Höhe wie 2021“ im folgenden Jahr zu schaffen, „vorbehaltlich der Dynamik im vierten Quartal, der Zustimmung der Aufsichtsbehörden und der Aktionäre“. Orcel sagte, er erwarte, den Großteil seines dreijährigen Ausschüttungsziels von mehr als 16 Mrd. EUR selbst in einer „schweren Rezession“ zu erreichen.

Auch positiv wurde jetzt der Verkauf des russischen Joint Ventures RN Bank (UniCredit und Renault-Nissan-Mitsubishi) an den russischen Autohersteller AvtoVAZ aufgenommen, der von Präsident Putin gerade genehmigt wurde. AvtoVAZ übernimmt 100% der Anteile an der RN Bank, die sich im Besitz von Barn B.V., dem Gemeinschaftsunternehmen, befindet. UniCredit hält einen Anteil von 40% an Barn B.V. Die italienische Bank hatte schon länger Gespräche mit potenziellen Käufern ihres russischen Geschäfts geführt, aber diese Bemühungen wurden seither durch Beschränkungen beim Verkauf von Vermögenswerten behindert.



Wir hatten die Aktie von UniCredit bei 13 EUR verkauft, um Gewinne mitzunehmen. Aber wir glauben weiter an den Erfolg des Unternehmens und warten auf eine Gelegenheit für den Wiedereinstieg zwischen 11,80 EUR und 12,0 EUR.

Bausch Health kann aufatmen

Ständig in den News war zuletzt auch die Bausch Health (BHC), die nun die verbliebenen 88,7% der börsennotierten Tochter Bausch + Lomb (BLCO) frei zur weiteren Verfügung hat. Bislang waren diese nach aktuellem Börsenwert über 4,8 Mrd. USD gesperrt. Wenige Tage zuvor veröffentlichte die US-Arzneimittelbehörde FDA, dass das Medikament Xifahan doch nicht so einfach von Generikaherstellern nachgemacht werden darf. Die Aufhebung des Patents für den wichtigen Umsatzbringer ab 2025 durch ein US-Gericht war neben dem starken Zinsanstieg der Grund für den massiven Einbruch der Aktie in diesem Jahr.

Die Marktkapitalisierung von Bausch Health beträgt aktuell rund 2,8 Mrd. USD. Demgegenüber steht ein Sack voller Schulden i.H.v. rund 20 Mrd. USD. Das margenstarke Pharmaziegeschäft hatte es zusammen mit Verkäufen einiger Beteiligungen ermöglicht, in den vergangenen fünf Jahren bereits 10 Mrd. USD abzubauen. Dass Musik in dem Papier liegt, finden offensichtlich auch zwei Größen der US-Hedgefonds-Branche. So ist Carl Icahn mit 9,59% beteiligt und Henry Paulson mit 7,3%. Kaufen.



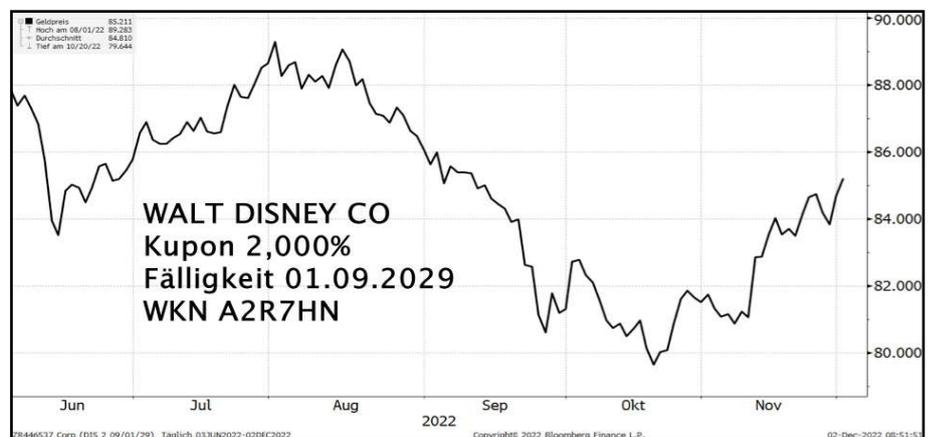
AST		15er ESG Portfolio			Performance 2022 in Euro-basiert:			-10,67%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	100,99	USD	7.673,50	-24,71%	Internet	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	95,50	USD	7.256,36	-29,62%	Handel	USA
Bollor S.A.	FR0000039299	4,90	5,43	EUR	11.121,25	10,71%	EDV Hersteller/Hardware	USA
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	97,68	USD	9.555,82	-5,96%	Logistik	Frankreich
CRH PLC	IE0001827041	46,41	38,19	EUR	7.828,95	-17,72%	Nahrungsmittel	Bermudas
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	19,67	EUR	11.802,00	18,28%	Bau/Baustoffe	Irland
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	46,00	USD	9.611,82	-4,00%	Industriegüter	Frankreich
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	73,00	EUR	9.198,00	-5,98%	Biotechnologie	USA
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	103,09	USD	4.406,10	-57,23%	Finanzdienstleister	Niederlande
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	77,34	EUR	10.131,54	0,94%	Finanzdienstleister	Belgien
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	72,35	EUR	10.490,75	4,93%	Elektro	USA
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	15,42	GBP	7.447,67	-26,13%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	208,20	EUR	10.201,80	1,26%	Finanzdienstleister	Belgien
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5260,00	JPY	9.599,06	-1,88%	Medien	Japan
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	90,65	EUR	8.521,10	-13,99%	Finanzdienstleister	Frankreich
					134.845,73			
					Liquidität:	2.508,35		
					Vermögen:	137.354,08		

Anleihenmarkt

Walt Disney: Die ersten Einblicke des neuen Chefs

In der vergangenen Woche hatten wir kurz den erraschenden Wechsel an der Führungsspitze des Entertainmentkonzerns Walt Disney angerissen. Heute also etwas detaillierter. Wie schon bekannt, ist der bisherige CEO Bob Chapek Anfang letzter Woche erraschend zurückgetreten, besser wohl entlassen worden. Sein Nachfolger wird ausgerechnet auch sein Vorgänger Bob Iger, der Disney 15 Jahre lang leitete und faktisch die Struktur entwarf und umsetzte, die Disney heute aufweist.

Die Situation, in der Iger wieder das Ruder übernimmt, ist durchaus kritisch. Das gilt insbesondere für den konzern eigenen Streamingdienst Disney+. Dieser hatte zwar in den vergangenen Jahren die Konkurrenz mit einem rasanten Abonnement-Wachstum das Fürchten gelehrt. Doch unter dem Strich ist Disney+ immer noch ein milliarden schweres Verlustgeschäft. Allein im dritten Quartal schrieb die Sparte einen operativen Verlust von 1,47 Mrd. USD, doppelt so hoch wie im Vorjahr. Was vor allen Dingen an den hohen Produktionskosten liegt, auch wenn Disney bei den Kunden mit seinen Spielfilmen und Serien weiter glänzt.



Die Milliardenverluste in der Streamingsparte zehren so die eigentlichen Fortschritte im Gesamtkonzern auf. Das gilt insbesondere für die Erlöse in den wieder stark ausgelasteten Themenparks nach Ende der Corona-Restriktionen. So hatte Disney im letzten Quartal mit einem Gewinn von 172 Mio. USD deutlich die Erwartungen der Börse enttäuscht. Nun soll es also Iger wieder richten. Und er hat dabei schon erste Pflcke einer neuen Unternehmensstrategie gesetzt.

Das gilt insbesondere für die Streamingsparte, die er jetzt auf Profitabilität trimmen will. Zwar hat Iger bereits kundgetan, dass er der Kreativität im Konzern keine Fesseln anlegen möchte. Aber letztlich dürfte wohl es darauf hinauslaufen, dass man bei Produktionskosten und vor allem bei den Marketingkosten Einsparungen vornehmen wird, die das Abonnement-Wachstum wohl ausbremsen werden.



Fazit: Iger hat jetzt erst einmal zwei Jahre Zeit, den Konzern wieder auf Profitabilität zu trimmen. Dass er dazu durchaus in der Lage ist, hat er schon mal bewiesen. Er hat dabei auch deutlich gemacht, dass das die weitere Eigenständigkeit von Disney bedeuten soll.

Immer wieder aufkommenden Gerüchten im Markt, wonach eine Übernahme von Disney durch Apple angedacht sei, hat der neue Chef erneut eine Absage erteilt. Für uns bleiben die Anleihen (sowie auch die Aktie) eine Halten-Empfehlung. Denn vor neuen Käufen muss Iger erst nachweisen, ob die Vorschusslorbeeren gerechtfertigt waren.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
WALT DISNEY CO	A2R7HN	Sr Unsecured	2,000%	CALLABLE	01.09.2029	85,98	4,4%	01.06.2029	100,00	4,52%	103	6,3	16	BBB+	A2	USD	2(+1)
WALT DISNEY CO	A2R7HP	Sr Unsecured	2,750%	CALLABLE	01.09.2049	71,38	4,6%	01.03.2049	100,00	4,65%	131	17,2	8	BBB+	A2	USD	2(+1)
WALT DISNEY CO	A28UWP	Sr Unsecured	4,700%	CALLABLE	23.03.2050	96,37	4,9%	23.09.2049	100,00	4,95%	188	15,2	12	BBB+	A2	USD	2(+1)

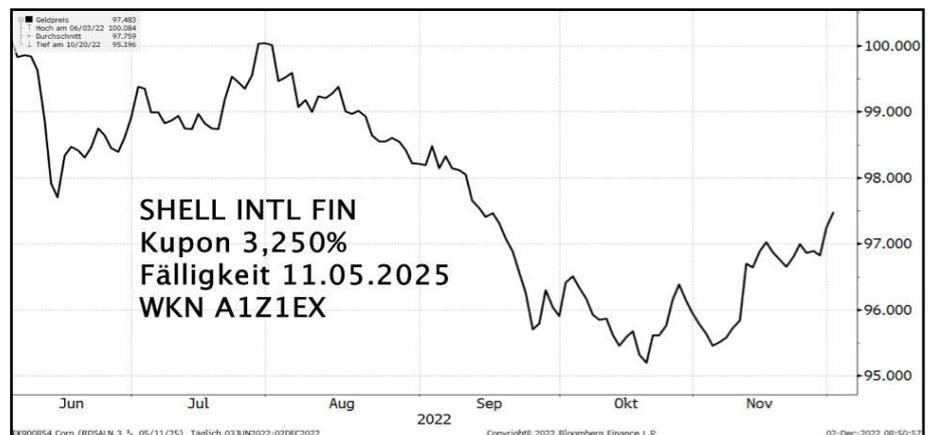
Quelle: Bloomberg. 02.12.22

Shell kauft wieder zu

Der britische Öl- und Gas-Multi Shell hat wieder zugegriffen. Das ist aber keine so große Überraschung. Denn der Konzern verstärkt sich schon seit geraumer Zeit insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien. Nun kauft man einen dänischen Biogasproduzenten.

Über die Tochter Shell Petroleum NV übernimmt der britische Konzern Nature Energy Biogas AS und zahlt dafür 1,9 Mrd. EUR. Der Deal soll im ersten Quartal 2021 abgeschlossen werden. Nature Energy ist ein Produzent von Biogas aus landwirtschaftlichen Quellen, aus der Industrie und aus Hausmüll. Mit der Übernahme bekommt Shell den größten Biogas-Produzenten in Europa in sein Portfolio.

Die Übernahme bezieht sich dabei auf das vorhandene Portfolio an Biogas-Anlagen, Infrastruktur, die damit verbundene Rohstoffversorgung sowie eine Pipeline mit verschiedenen Projekten. Damit verfügt Shell jetzt über insgesamt 14 Betriebsanlagen und einer aktuellen Jahresproduktion von rund 6,5 Mio. MMBtu/Jahr. In der Projektpipeline sind rund 30 neue Anlagen in Europa und Nordamerika, ein Drittel davon befinden sich in den Ländern Dänemark, Niederlande und Frankreich.



Fazit: Auch wenn durch die angezogenen Weltmarktpreise das Öl- und Gas-Geschäft weiterhin die größte Cash Cow ist, so bleibt es bei der von Shell formulierten Strategie, schrittweise auf erneuerbare Energien umzubauen. Das wird noch viel Zeit benötigen, aber Fortschritte sind erkennbar. Weiter halten.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
SHELL INTL FIN	A1Z1EX	Sr Unsecured	3,250%	AT MATURITY	11.05.2025	97,94	4,2%	8	2,4	4	A+	AA-u	Aa2	USD	1(+1)
SHELL INTL FIN	A1Z1EY	Sr Unsecured	4,125%	AT MATURITY	11.05.2035	96,23	4,5%	126	9,8	13	A+	AA-u	Aa2	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.12.22

Aroundtown: Operative Verbesserungen, Absage an Call-Termin

Die frisch vorgelegten 9M-Zahlen beim Gewerbeimmobilien-Spezialisten Aroundtown fielen erneut recht positiv aus. Was erneut insbesondere an der Tochter Grand City Properties lag, die sich auf Wohnimmobilien



bilien spezialisiert hat. So konnte Aroundtown in den ersten neun Monaten den Betriebsgewinn um 3% auf 274,5 Mio. EUR steigern.

Neben den positiven Beiträgen durch Grand City war es vor allem der Umstand, dass die Belastungen durch ausgefallene Mieteinnahmen im Zuge der Corona-Pandemie deutlich weiter zurückgingen. Aroundtown ist stark im Hotelgeschäft tätig und hatte hier vielen Mietern ihre Zahlungen gestundet. Im Vorjahr hatten sich daraus noch außerordentliche Belastungen von 100 Mio. EUR ergeben, in diesem Jahr lag der Wert noch bei rund 60 Mio. EUR, Tendenz weiter fallend.

Insgesamt legten die Mieteinnahmen um knapp 3% zu, auf vergleichbarer Fläche sogar etwas mehr um 3,3%. Hinzu kam, dass man im Laufe des Jahres bereits Immobilien im Wert von 1,1 Mrd. EUR verkauft hat, allein in der zweiten Jahreshälfte Immobilien im Wert von 345 Mio. EUR. Vor diesem Hintergrund hat Aroundtown auch seine Prognose für das Gesamtjahr bestätigt.

Neuigkeiten gab es zu den ausstehenden Anleihen. Wie viele andere stark Fremdkapital-finanzierte Unternehmen, insbesondere aus der Immobilienwirtschaft, machen die steigenden Zinsen Aroundtown zu schaffen. Das bedeutet konkret, dass man in seiner Finanzierungsstrategie umdenken muss. So kündigte das Unternehmen jetzt an, eine im Januar 2023 erstmals kündbare Hybridanleihe mit einem Zinssatz von 3,75% und einem Volumen von 600 Mio. EUR entgegen bisherigen Plänen nicht zu kündigen.

Begründet wird dies damit, dass man hier aufgrund des anziehenden Zinsumfeldes nur zu schlechteren Konditionen refinanzieren könne. Mal abwarten, ob das am Ende womöglich noch Einfluss auf das Bonitätsrating hat, wie wir ja an anderer Stelle schon einmal erläuterten.

Für die von uns bislang empfohlene Anleihe gilt: Deren nächster Call-Termin ist erst im Januar 2025. Ob Aroundtown diesen Termin dann nutzt, ist jetzt doch überhaupt nicht zu prognostizieren.

Was allerdings aus unserer Sicht prognostizierbar ist, ist die Tatsache, dass die Anleihe mit einem aktuellen Kurs um 50% und einer Fälligkeitsrendite von 10,50% überhaupt nicht die operativen Verbesserungen widerspiegelt. Deshalb sehen wir hier erhebliches Erholungspotenzial und raten zu erneuten Käufen.



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	CCY	Stückelung
ARDNTOWN SA	A2R47E	Jr Subordinated	2,875%	PERP/CALL	-	51,70	10,5%	12.01.2025	100,00	41,58%	2.356	2,0	1.202	BBB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg, 02.12.22

Air Baltic: Noch viel zu tun

Die staatliche Fluggesellschaft Lettlands – Air Baltic – hat in dieser Woche die Ergebnisse für die ersten 9 Monate des Geschäftsjahres 2022 veröffentlicht. Die Einnahmen stiegen im Jahresvergleich um 182% auf 360 Mio. EUR, vor allem aufgrund eines Anstiegs der Passagiereinnahmen um 149% auf 288 Mio. EUR. Die Kapazität (gemessen in verfügbaren Sitzkilometern oder ASKs) stieg um 15,0%, während der Umsatz pro ASK um 25,5% zunahm.

Die Gesamteinnahmen haben sich auf 92% des Niveaus von 9M/2019 erholt. Der ausgewiesene EBITDAR vor Sondereinflüssen (unter Berücksichtigung der zusätzlichen Vereinbarung über kommerzielle Unterstützung, die Air Baltic im Oktober 2022 mit ihrem Triebwerkshersteller für Triebwerksprobleme unterzeichnet hat) stieg auf 83,6 Mio. EUR (9M/2021: 6,9 Mio. EUR; 9M/2019: 97,0 Mio. EUR).



Trotz des höheren Ergebnisses war die Cashflow-Generierung negativ. Dennoch verringerte sich der Cash-Burn in 9M/2022 im Vergleich zum Vorjahr. Der operative Cashflow nach Zinsen betrug minus 5 Mio. EUR (9M/2021: minus 40 Mio. EUR). Dies ist auf einen Aufbau des Working Capital in Höhe von 10 Mio. EUR und höhere Cash-Zinsen zurückzuführen. Die Investitionen waren mit EUR 32 Mio. EUR deutlich höher als Vorjahr. Dies führte zu einem Defizit beim Free Operating Cashflow von 37 Mio. EUR. Der Free Cashflow betrug 12 Mio. EUR, dank einer Eigenkapitalzuführung von 45 EUR in Q2/2022.

Die ausgewiesene Nettoverschuldung stieg auf 1.005 Mio. EUR (Q2/2022: 919 Mio. EUR; Q1/2022: 901 Mio. EUR). Die Liquidität war mit 34,5 Mio. EUR an liquiden Mitteln schwach (Q2: 85,9 Mio. EUR), obwohl die lettische Regierung im Juni die verbleibende Eigenkapitalzufuhr von 45 Mio. EUR (insgesamt 90 Mio. EUR) geleistet hatte. Das Unternehmen hat im Juli seine jährliche Anleihekuponzahlung in Höhe von EUR 13,5 Mio. geleistet. Der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad sank gegenüber dem Vorquartal von ca. 83fachen auf ca. 19fache, blieb aber weiterhin sehr hoch.

Wie das Unternehmen mitteilte, belief sich der Kassenbestand Ende Oktober auf 41,5 Mio. EUR. Weitere positive Auswirkungen auf die Liquidität werden auch durch die Auslieferung von drei Flugzeugen im Q4/2022 erwartet. Die Aussichten für Q4/2022 sind günstig und liegen über den Prognosen von Air Baltic, die nach dem Ausbruch des Konfliktes zwischen Russland in der Ukraine angepasst wurden.

Die Fluggesellschaft plant, in vierten Quartal 1,34 Mio. Sitze auszulasten.

Das wären 9,4% mehr als im Jahr 2021 und 82,1% des Niveaus von 2019. Darüber hinaus hat das Unternehmen seit November 2022 sechs Flugzeuge auf ACMI-Leasingbasis (aircraft crew maintenance and insurance) für SWISS im Einsatz, was die finanzielle Leistung von Air Baltic im vierten Quartal und in der Wintersaison insgesamt aufgrund der besseren Auslastung der Winterkapazität der Fluggesellschaft unterstützen dürfte. In diesem Zusammenhang hat

Air Baltic die Umsatzprognose für das Geschäftsjahr 2022 von 400-450 Mio. EUR (80-90% des Umsatzes im Geschäftsjahr 2019) auf 470-480 Mio. EUR (92-94% des Umsatzes im Geschäftsjahr 2019) angehoben.



Die Ergebnisse für 9M/2022 waren unserer Meinung nach gut, wobei Umsatz und EBITDAR fast wieder das Niveau von 9M/2019 erreichten.

Die Cashflow-Generierung blieb schwach, auch wenn sich der Cash-Burn verringert hat. Obwohl die ausgewiesene Nettoverschuldung im Vergleich zum Vorquartal anstieg, verbesserte sich der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad dank des Anstiegs des EBITDA. Die Liquidität blieb schwach. Die Erhöhung der Umsatzprognose für das Geschäftsjahr 2022 positiv einzustufen. Während das vierte Quartal günstig zu sein scheint, sind die weiteren Aussichten ungewiss, da die Nachfrage nach Reisen (insbesondere im Freizeitbereich) durch eine Rezession im Jahr 2023 oder einen anhaltenden Inflationsdruck beeinträchtigt werden könnte. Eine höhere Inflation könnte auch die Margen unter Druck setzen. 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	CCY	Stückelung
AIR BALTIC	A2R5T2	Sr Unsecured	6,750%	CALLABLE	30.07.2024	74,00	28,5%	30.07.2023	101,69	64,91%	1.992	1,6	1.268	B	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.12.22

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

ertf331

Mit besten Grüßen

Casper Jullu



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: 5,01%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	95,50	USD	24.490,20	-1,55%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,70	USD	4.753,67	-54,66%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	55,03	EUR	7.979,35	-20,42%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,89	GBP	16.239,85	62,25%	il/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,91	EUR	14.213,68	42,17%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,67	EUR	29.505,00	16,56%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	20,75	EUR	8.715,00	-13,11%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	7,70	EUR	11.556,00	-22,34%	Militärtechnik	Italien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	61,82	EUR	16.073,20	-20,11%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	50,20	EUR	9.538,00	-4,38%	Textil/Mode	Deutschland
SAP AG	DE0007164600	93,26	106,32	EUR	11.695,20	14,00%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL00150001Q9	15,04	14,92	EUR	9.921,80	-0,80%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	NL00150001Q9	20,00	6,94	USD	4.614,05	-60,88%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	US88034P1093	0,26	0,44	GBP	25.504,22	81,37%	il/Gas	Großbritannien
					194.799,23			
					Liquidität:	38.932,77		
					Vermögen:	233.732,00		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

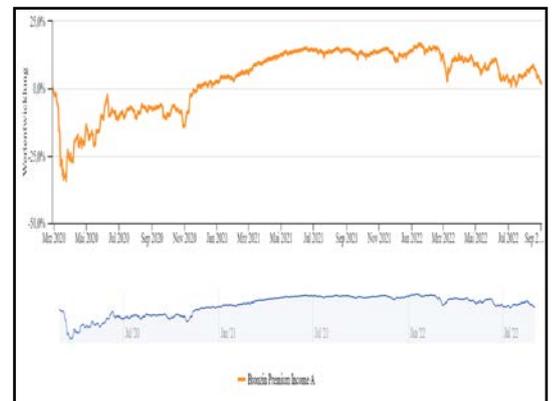
							Performance 2022 in Euro-basiert: 12,04%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AMZN_02 OPRA P 100 12/22		5,20	4,49	USD	14,71%	Option/Put	USA	
BABA_02 OPRA P 115 12/22		37,35	36,70	USD	3,01%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 50 12/22 4		1,95	2,46	EUR	-26,15%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 12/22 2		10,22	9,00	EUR	11,94%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 11 12/22 6		0,87	1,11	EUR	-27,59%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 12/22		1,62	1,16	EUR	28,40%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 02.12.2022		306.104,69 €		

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.



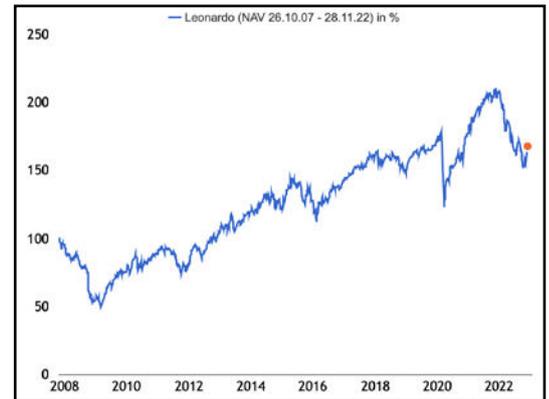
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



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)

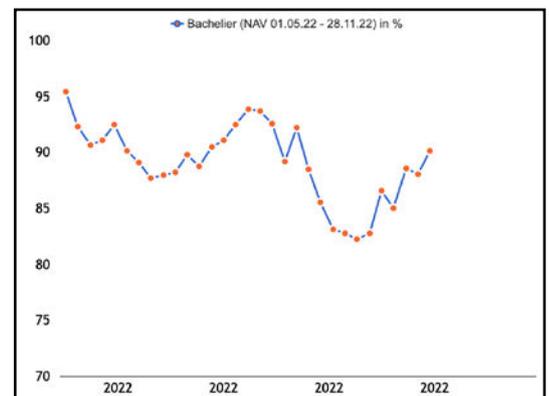
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	57,01%	5.436	-26,27%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	67,04%	6.393	1,12%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	01/03/2023	8.996	100,92%	9.624	6,98%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	68,24%	6.833	-14,11%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	90,42%	8.622	-3,25%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,45%	9.404	5,05%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	6,623	-	03/15/2023	8.245	96,86%	9.236	12,03%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	80,33%	7.660	-7,49%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	89,58%	8.543	5,43%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	94,34%	9.434	4,13%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	4,293	-	03/31/2023	9.060	79,68%	7.968	-12,05%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	96,90%	9.240	7,98%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	93,26%	8.893	4,00%
							108.366		107.287	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-1,00%		

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.