



# alpha

# Strategie

Ausgabe 49/22 vom 08.12.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Kommt die chinesische Partei- und Staatsführung endlich zur Vernunft?** Diese Fragestellung trieb in den vergangenen Tagen die Märkte um, nachdem zur Wochenmitte die Regierung einen neuen, zehn Punkte umfassenden Regelkatalog zum Umgang mit Corona veröffentlichte.

**Dies offenbar als direkte Reaktion auf die vorangegangenen Proteste in der Bevölkerung gegenüber der bislang herrschenden Null-Covid-Strategie.** Diese Strategie hatte sich bislang als letztlich wenig hilfreich, sondern sogar als sehr schädlich für die gesellschaftlichen Entwicklungen in China wie auch für die wirtschaftlichen Aussichten erwiesen. So ist wohl eine der wichtigsten neuen Regeln, dass corona-infizierte Personen, die sich asymptomatisch oder nur mit milden Symptomen zeigen, nicht wie bisher zusammen mit den Erstkontakten in zentralen Quarantäneeinrichtungen zusammengepfercht werden, sondern sich im häuslichen Umfeld isolieren können. Damit dürften die massiven Absperrungen, Zwangsquarantäne für ganze Stadtteile bis hin zu umfassenden Lockdown-Maßnahmen für ganze Städte erst einmal der Vergangenheit angehören.

**Was nicht heißt, dass die Lockdowns als Mittel zur Bekämpfung der Infektion nun in der Schublade verschwinden, aber sie sollen deutlich fokussierter eingesetzt werden.** Darüber hinaus sollen die bislang üblichen regelmäßigen Massentests zurückgefahren werden, was gleichbedeutend ist mit einer Lockerung bei den Mobilitätseinschränkungen.

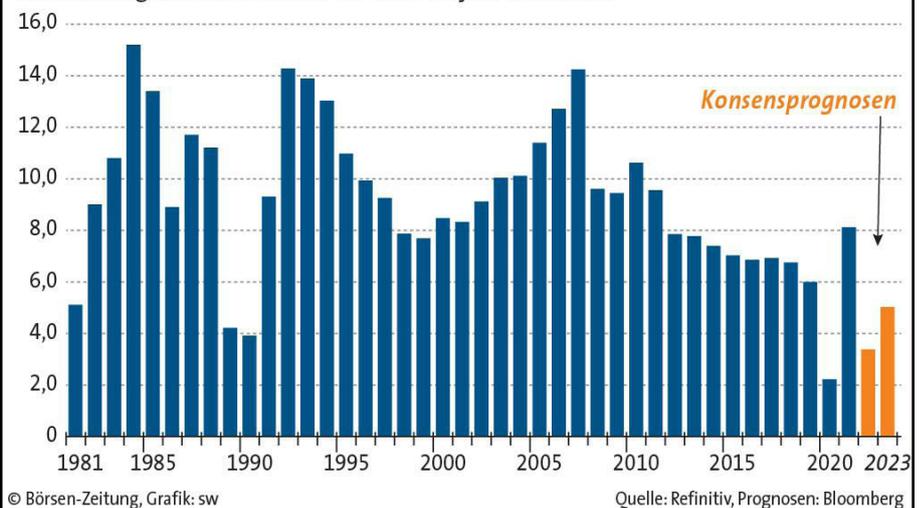
**Mit diesen nun verkündeten Lockerungen reagiert die Regierung offenbar auf die weiterhin sehr negativen Wirtschaftsprognosen, die für dieses und auch für nächstes**

**Jahr noch weiterhin unterdurchschnittliche Zuwachsraten erwarten lassen.** Allerdings sollte man sich hier wohl nicht zu früh freuen. Denn es ist absehbar, dass der große Praxistest erst noch kommt.

**Denken Sie nur an die Berichte allein aus Europa und insbesondere auch aus Deutschland, dass generell Infektions- und besonders Atemwegserkrankungen derzeit gehäuft auftreten, weil durch die vielen Corona-Maßnahmen schlichtweg die Immun-Systeme der Menschen vernachlässigt wurden.** Noch stärker dürfte dies angesichts der harten Restriktionen im Reich der Mitte für die Chinesen gelten. So gehen Experten schon davon aus, dass es hier jetzt in nächster Zeit große Infektionswellen geben könnte. Die Frage ist dann, wie die Regierung darauf reagieren wird, ob sie es laufen lässt oder das ganze Land wieder zusperrt.

## Weniger schwungvoll

Veränderung des chinesischen BIP zum Vorjahr in Prozent



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)





## Aktienmarkt

### Zwischenkorrektur läuft

**Der Markt müsse erkennen, dass eine Rezession wohl Realität und nicht nur eine Hypothese sei, so der allgemeine Tenor seit Anfang der Woche.** In Rezessionen notieren die Märkte im Durchschnitt mit einem Abschlag zum fairen Wert, was bisher nicht der Fall war. Und es gibt keinen einzigen Fall in der Geschichte, in dem ein Markt die Talsohle erreicht hatte, bevor die Rezession begann.

**Anleger richteten ihren Blick nun bereits auf die Sitzung der US-Notenbank Fed nächste Woche.** Zuletzt hatten ein überraschend starkes Wachstum des US-Dienstleistungssektors und die unerwartet robusten US-Arbeitsmarktdaten vom Freitag Hoffnungen einen Dämpfer versetzt, die US-Notenbank könnte angesichts der jüngsten Anzeichen einer nachlassenden Inflation das Tempo und die Intensität ihrer Zinserhöhungen verringern. Im Blick der Anleger stand auch der Bundesstaat Georgia, wo in einer Stichwahl entschieden wurde, dass die Demokraten von Präsident Joe Biden ihre hauchdünne Mehrheit im Senat ausbauen können.

**Am zurückliegenden Montag warnten Analysten von JP Morgan (Aktienstrategie Mike Wilson) sowie von Morgan Stanley vor fallenden Kursen.** Am Dienstag setzte sich der Reigen der Warnungen vor fallenden Kursen am Aktienmarkt fort. Der CEO Jamie Dimon von JP Morgan warnte vor einer Rezession in 2023 und David Salomon von Goldman Sachs erwartet ebenfalls schwierige Zeiten. Im Falle einer wahrscheinlichen Rezession soll laut Goldman Sachs ein Kursrutsch auf 3.150 Punkte erfolgen, am Jahresende die Marke von 4.000 Punkten im S&P 500 aber wieder erreicht sein.

**In der letzten Ausgabe des Alpha Strategie hatten wir Ihnen die Meinung der Deutschen Bank kredenzt, die einen deutlichen Rückgang aber erst im zweiten Quartal 2023 erwartet.** Und im Gegensatz zu den großen US-Banken bleibt sie auf Jahresbasis sogar als Optimist übrig. Dass aber wenige negative Tage mit Verkaufsdruck bereits die Wende nach unten ankündigen, zweifeln wir allerdings an.

**Im Vergleich zur Finanzkrise, die in China nur eine Krise des verarbeitenden Gewerbes war, nicht aber des Dienstleistungssektors, zeigt sich, dass der Dienstleistungssektor unter den Corona-Einschränkungen dort jüngst stärker litt als der gewerbliche Bereich.** Mit der avisierten Lockerung der Corona-Einschränkungen dürfte sich nun der Dienstleistungssektor deutlich erholen. Aber auch das produzierende Gewerbe wird davon profitieren. Hinzu kommen ein fallender Ölpreis und zusätzlich das billige russische Öl zu einem Preis von maximal 60 Dollar.

**Das dürfte insgesamt für die chinesische Volkswirtschaft zusammen mit den fiskalischen und geldpolitischen Maßnahmen Rückenwind geben.** Wir gehen daher davon aus, dass die Oktober-Tiefs im Shanghai Composite Index, im HangSeng-Index sowie – nebenbei bemerkt – im Eisenerzpreis, wichtige Tiefpunkte sind.

**Aus unserer Sicht ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass diese Tiefs auch im Jahr 2023 nicht mehr unterboten werden.**

Dies gilt nicht uneingeschränkt für die großen Techwerte in China, die sich teilweise im Einklang mit dem Nasdaq 100 bewegen. Aber dennoch: Wir glauben an eine Outperformance der chinesischen Aktien in 2023 gegenüber dem MSCI Welt.





**Die derzeitige Schizophrenie der Märkte besteht in gleichzeitig stattfindenden Zins- und Konjunkturängsten.** Man hat also die freie Auswahl, ob man sich den Themen „steigende Zinsen“ oder „Rückfall in eine Rezession“ anschließt. Auf jeden Fall belastete das Geschehen den Ölmarkt. Der Preis für Rohöl der Nordsee-Sorte Brent gab 3,7% auf 79,62 USD pro Barrel (159 Liter) nach. Die leichte US-Sorte WTI verlor 3,3% auf 74,36 USD. Damit sind die Preise ein weiteres Mal um nahezu 20% vom letzten Hoch gefallen. Interessant dabei: Die Lagerbestände sind beim Öl relativ niedrig. Die OPEC+ Sitzung vom Wochenende hatte jedenfalls keine Ausweitung der Förderung beschlossen, die auf die Kurse hätte drücken können.

**Parallel hierzu sanken die Renditen der langlaufenden Staatsanleihen mehr als die der kurzlaufenden Bonds.** Das vertiefte die inverse Renditekurve - ein Marktindikator für eine sich abzeichnende Rezession. So rentierten die zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen 4,381 beziehungsweise 3,566%. Normalerweise liegen die Zinsen für lange Laufzeiten über den Zinsen für kurze Laufzeiten. Ob diese Botschaft noch rechtzeitig in den Köpfen der Notenbanker ankommt, ist zu hoffen, denn es kann schon fast als sicher angenommen werden, dass die Inflation im ersten Halbjahr 2023 stark rückläufig sein wird. Damit braucht es keine großen Zinserhöhungen mehr.

**Seit Wochen flattern den deutschen Unternehmen und Haushalten Preiserhöhungen bei Gas und Strom auf den Tisch.** Das Bundeswirtschaftsministerium widersprach zuletzt einem Medienbericht, wonach alle Preiserhöhungen für Strom und Gas für 2023 laut Bundesregierung rechtswidrig sein sollen. Geplant sei vielmehr, dass die Versorger die sogenannten Arbeitspreise für Strom und Gas 2023 nur dann erhöhen dürften, wenn dies sachlich gerechtfertigt sei. Das gelte beispielsweise bei gestiegenen Beschaffungskosten. Und das bringt uns zu den Aktien der europäischen Versorger, die einen Blick wert sind. Sie werden sicher von der derzeitigen Entwicklung profitieren können.

**Wir sehen hier die italienische Enel als Kandidat für unser Portfolio.** Enel ist mit einem Umsatz von rund 90 Mrd. EUR und einer Marktkapitalisierung von 55 Mrd. EUR einer der großen Player unter den europäischen Anbietern. Mit einem KGV von unter 10 und einer Bewertung vom 1,8-fachen des Buchwertes ist nur noch die französische Engie günstiger zu haben. Dafür hat Enel allerdings eine 70% höhere Eigenkapitalrendite.



**Bei der Umsetzung der Energiewende ermöglicht das integrierte Geschäftsmodell, Wachstumsmöglichkeiten in einer Vielzahl von Geschäftsfeldern innerhalb des Energiesektors aufzugreifen.** Eine sehr starke Cashflow-Generierung ist ein zusätzliches Unterscheidungsmerkmal des Unternehmens, das eine stärkere Basis für künftiges Wachstum im Vergleich zu anderen europäischen Versorgern bietet. Enel ist außerhalb Italiens mit Tochtergesellschaften vor allem in Spanien und Lateinamerika vertreten. Knapp 60% des produzierten Stroms kommt aus erneuerbaren Energien. Wir kaufen sie heute ins 15er-Aktienportfolio.

## Zu viel ESG? Ein Update

**Das Thema Nachhaltigkeit ist längst aus dem Investmentprozess der großen Investoren nicht mehr wegzudenken.** Anleger sehen aber nicht nur die Notwendigkeit einer nachhaltigen Geldanlage, denn auch die Rendite steht weiterhin im Vordergrund. Ein Selbstläufer ist ein ESG-Investment nämlich nicht unbedingt.

**So will der US-Bundesstaat Florida 2 Mrd. USD vom Asset-Management-Riesen Blackrock abziehen.** Als Grund verweist die republikanische Führung darauf, dass der Fondsanbieter verstärkt einen Fokus auf nachhaltiges Investieren lege. Man kritisiert die Haltung, dass man „andere Ziele als nur die Erwirtschaftung von Renditen verfolgt“. Damit folgt man dem Beispiel anderer republikanischer US-Bundesstaaten, die ebenfalls



Geld von Blackrock abziehen wollen. Die Regierung des großen Erdöl- und Erdgasproduzent Texas etwa warf dem Asset Manager vor, die Ölindustrie zu „boykottieren“.

**Die Entscheidung Floridas kam für den Fondsriesen offenbar unerwartet.** Man sei beunruhigt über den aufkommenden Trend zu politischen Initiativen wie dieser, so eine Mitteilung des Unternehmens. Blackrock verwaltet weltweit rund 8 Bio. USD. Mit Florida zusammen ziehen US-Bundesstaaten aber gerade einmal 3 Mrd. USD ab. Allerdings hat sich bereits eine Reihe von anderen, republikanisch regierten Bundesstaaten gegen die Berücksichtigung von ESG-Faktoren ausgesprochen.

**Hier kurz noch einmal die ESG-Kriterien nach aktuellen Gesichtspunkten aufgelistet.**

**Environmental – u.a. Umweltrisiken:** Unternehmen versuchen ihren ökologischen Fußabdruck sicher zu ermitteln, um ihn dann mit gezielten, berechenbaren und finanzierbaren Maßnahmen zu verringern.

**Social – u.a. Cyber-Sicherheit:** Der Fokus liegt hier auf Datenschutz, Cyber-Sicherheit, Sicherheit am Arbeitsplatz und Produkthaftung. Auch mentale Gesundheitsprobleme der Mitarbeiter, z.B. Depressionen, stehen im Fokus.

**Governance – u.a. Lieferketten:** Gerade für die DACH-Region legt man nun besonderes Augenmerk auf die Lieferketten. So will man internationale Zulieferer besser kontrollieren, um ESG- und Compliance-Regeln einzuhalten.

**Viele sehen Nachhaltigkeit immer noch als Trend, aber es ist mehr als das.** Wir sind überzeugt, dass ein nicht nachhaltiges Unternehmen auf lange Sicht wertlos ist, darum stellen wir Ihnen heute 2 Unternehmen aus unserem ESG-Portfolio vor.

**Bunge Limited ist ein weltweit aktives Agrar- und Lebensmittelunternehmen mit Sitz in White Plains im US-amerikanischen Bundesstaat New York.** Der Konzern beschäftigt in 450 Niederlassungen in 32 Staaten etwa 25.000 Mitarbeiter und ist an der New Yorker Börse (NYSE) gelistet. Bunge ist einer der weltweit bedeutendsten Lieferanten der Nahrungsmittel- und Futtermittelindustrie. Das Unternehmen ist der weltgrößte Verarbeiter von Ölsaaten, der weltgrößte Abfüller von verzehrbaren Pflanzenölen bzw. -produkten und der größte Produzent und Lieferant von Dünger für die südamerikanische Landwirtschaft. Außerdem ist Bunge ein wichtiger Sojaexporteur und Biodieselhersteller.



**Bunge hat gerade angekündigt, 49% des französischen Getreidehändlers BZ Group zu kaufen.**

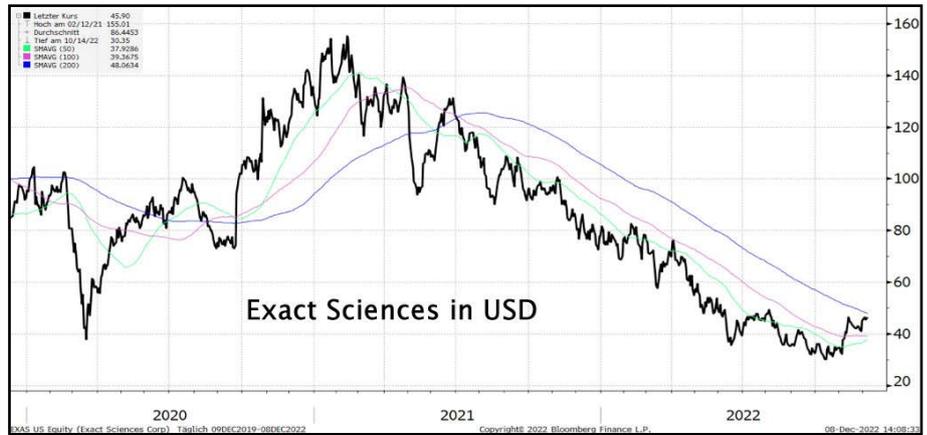
Damit wird Bunge die Präsenz im Hafen von Rouen deutlich verstärken, dem größten Getreideexportterminal in Westeuropa. Die BZ Gruppe sammelt jährlich etwa 575.000 Tonnen Getreide, Ölsaaten und Hülsenfrüchte im Nordwesten Frankreichs und schlägt jährlich etwa 1,5 Mio. Tonnen landwirtschaftlicher Erzeugnisse pro Jahr über ihr Exportterminal in Rouen um. Als einer der größten Agrarrohstoffhändler der Welt, exportiert Bunge bereits über Rouen sowie über neun weitere Häfen in Frankreich, darunter die großen Exportdrehkreuze Dünkirchen, Montoir und La Pallice.

**Der Einmarsch Russlands in die Ukraine in diesem Jahr und Moskaus Anwendung einer Getreideexportsteuer in den letzten Jahren hat das Interesse ausländischer Händler am größten Weizenexporteur der Welt abgekühlt.** „Russlands Exportsteuer hat viele Marktteilnehmer abgeschreckt. Eine



Investition von Bunge in die BZ Gruppe bedeutet, dass das Unternehmen sein Standbein in der EU verstärkt, und das ist eine gute Nachricht“, sagte ein Händler.

**Exact Sciences Corp. ist ein Molekulardiagnostik-Unternehmen, das sich auf die Erkennung von Krebserkrankungen im Frühstadium spezialisiert hat.** Das Unternehmen konzentrierte sich zunächst auf die Früherkennung und Prävention von Darmkrebs und brachte 2014 Cologuard auf den Markt, den ersten Stuhl-DNA-Test für Darmkrebs. Seitdem hat Exact Sciences sein Produktportfolio um weitere Screening- und onkologische Präzisionstests für andere Krebsarten erweitert.



**Exact Sciences wurde 1995 in Marlborough, Massachusetts, von Stanley Lapidus und Anthony Shuber als Unternehmen gegründet, das sich auf die Entwicklung eines nicht-invasiven Tests für Darmkrebs konzentriert.** Im August 2014 erhielt Exact Sciences von der Food and Drug Administration die vorläufige Marktzulassung für die Verwendung und Vermarktung seines Vorzeigeprodukts Cologuard.

**Exact Sciences reagierte auf die COVID-19-Pandemie im Jahr 2020, indem es einen Teil seiner diagnostischen Kapazitäten vorübergehend auf Tests für diese Krankheit umstellte.** Das Unternehmen erhielt im April 2020 von der FDA die Genehmigung, als eines der ersten Unternehmen in den USA Testkits für den Heimgebrauch anzubieten.

AST		15er ESG Portfolio			Performance 2022 in Euro-basiert:			-12,03%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	94,94	USD	7.229,46	-29,07%	Internet	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	88,46	USD	6.736,02	-34,67%	Handel	USA
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,33	EUR	10.916,25	8,67%	EDV Hersteller/Hardware	USA
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	96,11	USD	9.422,64	-7,27%	Logistik	Frankreich
CRH PLC	IE0001827041	46,41	37,30	EUR	7.646,50	-19,64%	Nahrungsmittel	Bermudas
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	19,37	EUR	11.620,80	16,46%	Bau/Baustoffe	Irland
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	45,90	USD	9.611,74	-4,00%	Industriegüter	Frankreich
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	73,64	EUR	9.278,64	-5,15%	Biotechnologie	USA
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	90,74	USD	3.886,67	-62,27%	Finanzdienstleister	Niederlande
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	77,08	EUR	10.097,48	0,60%	Finanzdienstleister	Belgien
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	73,05	EUR	10.592,25	5,95%	Elektro	USA
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	15,39	GBP	7.421,18	-26,39%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	214,80	EUR	10.525,20	4,47%	Finanzdienstleister	Belgien
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5260,00	JPY	9.533,98	-2,55%	Medien	Japan
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	87,60	EUR	8.234,40	-16,89%	Finanzdienstleister	Frankreich
					132.753,22			
				Liquidität:	2.508,35			
				Vermögen:	135.261,57			

## Anleihenmarkt

### Luftverkehrs-Branche auf Erholungskurs

**Eigentlich ist es keine so große Überraschung:** Nach Angaben des Branchenverbandes IATA haben sich die meisten Fluggesellschaften von der Corona-Pandemie schneller erholt, als es noch vor einem halben Jahr erwartet



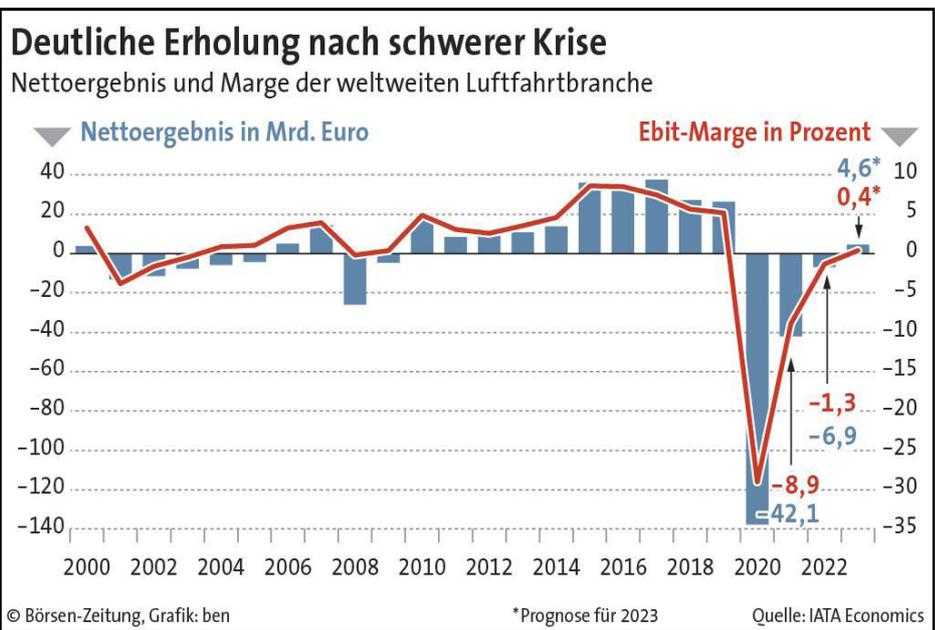
wurde. Entsprechend zuversichtlich sind die Wachstumsaussichten. Zur Erinnerung: Die Fluggesellschaften bzw. die Airline-Branche gehörte zu den großen Leidtragenden der Corona-Pandemie in den vergangenen drei Jahren. Daraus resultierten zum Teil erhebliche Verluste, die allerdings zunehmend wieder aufgeholt werden können. So geht der Branchenverband IATA davon aus, dass die Fluggesellschaften weltweit im kommenden Jahr einen Nettogewinn von 4,7 Mrd. USD verbuchen könnten.

**Auch für dieses Jahr dürften die Ergebnisse besser ausfallen als bislang befürchtet.** Hatte im Sommer die IATA doch branchenweit mit einem Nettoverlust von 9,7 Mrd. EUR gerechnet, könnten es am Ende des Jahres nur 6,9 Mrd. EUR sein. Entsprechend auch die Verbesserungen der EBIT-Margen. Im vergangenen Jahr gab es noch eine negative Marge von 8,9% branchenweit, in diesem Jahr geschätzt -1,3% und im kommenden Jahr könnte es wieder ein positives Ergebnis von 0,4% geben.

**Allerdings bleibt es sehr holprig. Denn auch im kommenden Jahr gibt es einige Hürden zu überwinden.** Eine der größten

Hürden ist dabei im Februar der Importstopp für verarbeitete Produkte, zum Beispiel Diesel und Kerosin, aus Russland. Hier wird erwartet, dass es nochmals zu Preisausschlägen nach oben kommt. Auch wird es wohl relative Unterschiede auf regionaler Ebene geben. Am besten positioniert hält die IATA derzeit den nordamerikanischen Markt, mit Abstrichen auch Europa und den mittleren Osten. In anderen Regionen, insbesondere im asiatischen-pazifischen Raum wird dagegen damit gerechnet, dass hier noch deutliche Verluste zu Buche schlagen werden, was auch für Lateinamerika und für Afrika gelten soll.

**Unter dem Strich dürfte allerdings die Branche insgesamt schrittweise wieder einen Wachstumspfad betreten können.** Sicherlich nicht mehr so dynamisch wie vor der Corona-Pandemie. Wobei jetzt auch hemmend mit hineinwirken wird, dass sich die geopolitischen Verhältnisse deutlich verändert haben und natürlich auch die Energiepreise. Dennoch sehen wir hier klare Erholungschancen in den verschiedenen Airline-Bonds. Aktuell würden wir entsprechend dazu raten, die bestehenden Positionen, siehe Tabelle, weiter zu halten.



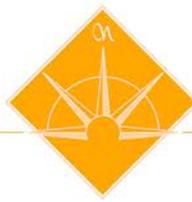
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
EASYJET PLC	A2R3DV	Sr Unsecured	0,875%	CALLABLE	11.06.2025	92,78	4,0%	11.03.2025	100,00	4,32%	112	2,5	45	BBB-	-	Baa3	EUR	100(+1)
RYANAIR	A19C9L	Sr Unsecured	1,125%	AT MATURITY	15.08.2023	98,85	2,8%	-	-	-	50	0,7	73	BBB	BBB	-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 08.12.22

### Airbus kürzt Prognose

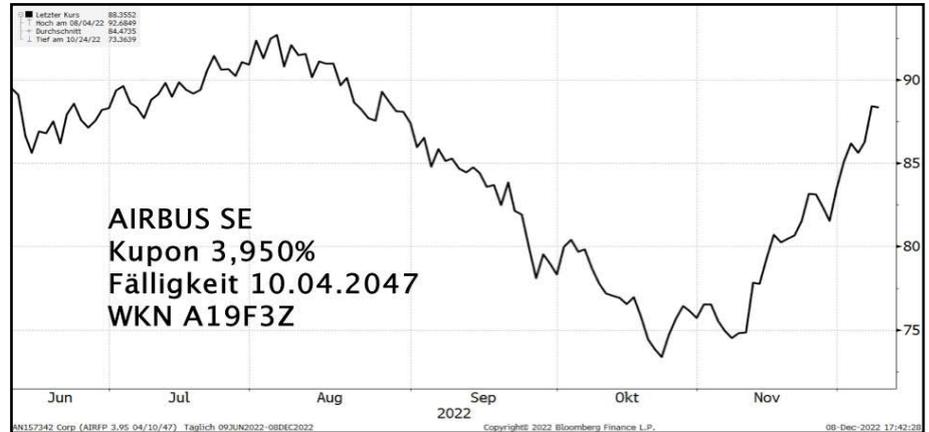
**Die prognostizierte Erholung im internationalen Flugverkehr ist weiterhin eine Steilvorlage für die Flugzeugbauer.** Denn sie können derzeit vor allem darauf bauen, dass die Fluggesellschaften nach immer effizienteren Maschinen verlangen und auch durchaus nach etwas kleineren Kapazitäten, um die entsprechenden Trends immer Reiseverkehr zu bedienen. Aber:

**D. h. noch lange nicht, dass die Erholung auch bei den Flugzeugbauern ein Selbstläufer ist.** Das zeigte gerade der europäische Primus Airbus, der erneut sein Auslieferungsziel für dieses Jahr zurücknehmen musste. Statt bislang erwarteter 700 Maschinen in diesem Jahr rechnet Airbus damit, etwas weniger auszuliefern.



Per Ende November hatte man bereits 565 Flugzeuge an die Kunden ausliefern können. Wir würden jetzt mal prognostizieren, dass wir am Ende des Jahres irgendwo im Bereich von 630-660 Maschinen landen werden. Immerhin:

**Die Prognose für den bereinigten operativen Gewinn auf Basis EBIT wurde von Airbus erneut bekräftigt.** So rechnet man hier mit rund 5,5 Mrd. EUR. Beim Free Cashflow sollen es 4,5 Mrd. EUR werden. Diese Prognose stammt noch aus dem Oktober im Rahmen der Q3-Zahlen. Interessant in diesem Zusammenhang ist allerdings auch, dass der Auftragsbestand derzeit bei insgesamt 7.344 Flugzeugen liegt. Grob geschätzt heißt das also, dass Airbus auf die nächsten zehn Jahre hinaus zu tun hat.



**Fazit:** Trotz der Rücknahme des Auslieferungsziels präsentiert sich die von uns präferierte Anleihe weiterhin in einem klaren Erholungstrend. Für uns heißt das, hier in das Aufwärts-Momentum weiterhin einzukaufen.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
AIRBUS SE	A19F3Z	Sr Unsecured	3,950%	CALLABLE	10.04.2047	89,09	4,7%	10.10.2046	100,00	4,72%	162	15,1	11	A	BBB+u	A2	USD	150(+1)

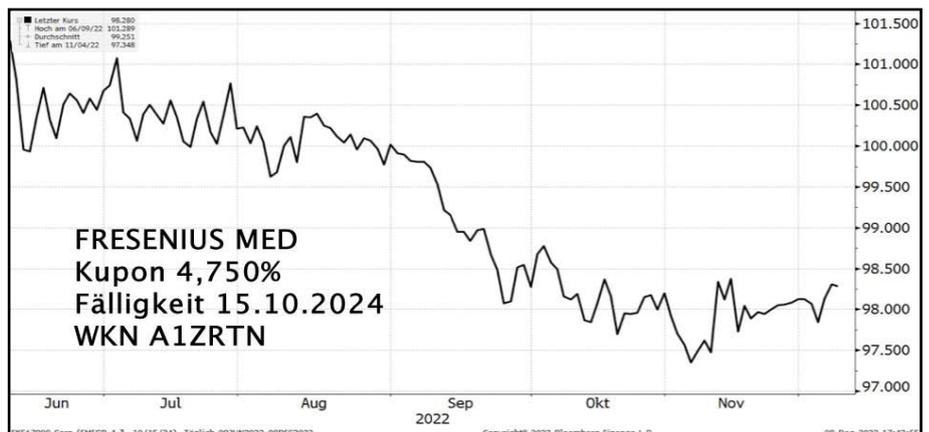
Quelle: Bloomberg. 08.12.22

## Überraschungen bei Fresenius und Fresenius Medical Care

**Chaos-Tage beim Gesundheitskonzern Fresenius?** Das klingt zwar jetzt etwas überspitzt, doch der plötzliche Abgang der Vorstandschefin bei der wichtigsten Tochter Fresenius Medical Care sorgt dafür, dass sowohl bei FMC selbst wie auch bei der Mutter Fresenius wieder Unsicherheiten entstehen.

**Dabei sollten die Bestellung des ehemaligen Siemens-Managers Michael Sen als Vorstand von Fresenius und von Carla Kriwet als Chefin der Dialysetochter FMC ein klares Aufbruchssignal senden, dass es im Gesundheitskonzern insgesamt zu einem operativen Ruck gekommen ist, der entsprechend auch die bisherigen Ertragsschwächen in Angriff nimmt.** Wie jetzt durchgestochen wurde, scheinen allerdings Sen und Kriwet in den vergangenen zwei Monaten heftig aneinandergeraten zu sein, wobei die FMC-Chefin offensichtlich nicht das Tempo mitgehen wollte (oder konnte), das Michael Sen zur Neugestaltung vorgab.

**Die neue Personalentscheidung für die Führungsspitze bei FMC bietet nun Licht und Schatten.** Denn als Nachfolgerin wurde die bisherige Finanzchef Helen Giza benannt. Sie ist schon einige Jahre im Unternehmen und damit auch sicherlich in Verbindung zu bringen mit den jüngsten Problemen bei FMC. Andererseits kennt sie das Unternehmen und es könnte hier durchaus von Vorteil sein, dass es jetzt nicht um irgendwelche Management-





Visionen geht, sondern um die schlichte Durchsetzung von Kostensenkungen und die damit einhergehende Transformation des Unternehmens.

**Fazit:** Noch kommt Fresenius nicht zur Ruhe. Bekanntlich steht die gesamte Konzernstruktur auf dem Prüfstand, was nicht zuletzt an dem aktivistischen Investor Elliott liegt, der weiterhin auf eine Aufspaltung des Konzerns dringt. Das es nun nach nur zwei Monaten einen erneuten Wechsel auf dem Chefposten der wichtigsten Tochter gibt, ist sicherlich kein positiver Leistungsausweis. Aber insbesondere für die Anleihengläubiger sollte gelten: Die Bemühungen, die operative Performance und damit letzten Endes auch das Finanzprofil zu schärfen, werden weitergehen und damit auch den ausstehenden Bonds mehr Sicherheit geben. Deshalb an dieser Stelle eine erneute Halten-Empfehlung.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Kupon Typ	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
FRESENIUS MED	A1ZRTN	Sr Unsecured	4,750%	FIXED	CALLABLE	15.10.2024	98,31	5,7%	17.07.2024	100,00	5,87%	129	1,8	73	BBB	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
FRESENIUS US FIN	A1Z64A	Sr Unsecured	4,500%	FIXED	CALLABLE	15.01.2023	100,00	4,4%	13.12.2022	100,00	4,42%	45	0,0	15.949	BBB	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
FRESENIUS FIN IR	A19B3H	Sr Unsecured	2,125%	FIXED	CALLABLE	01.02.2027	94,25	3,6%	01.11.2026	100,00	3,74%	100	3,9	25	BBB	BBB-	Baa3	EUR	1(+1)
FRESENIUS FIN IR	A19B3J	Sr Unsecured	3,000%	FIXED	CALLABLE	30.01.2032	87,58	4,7%	30.10.2031	100,00	4,75%	196	7,8	25	BBB	BBB-	Baa3	EUR	1(+1)

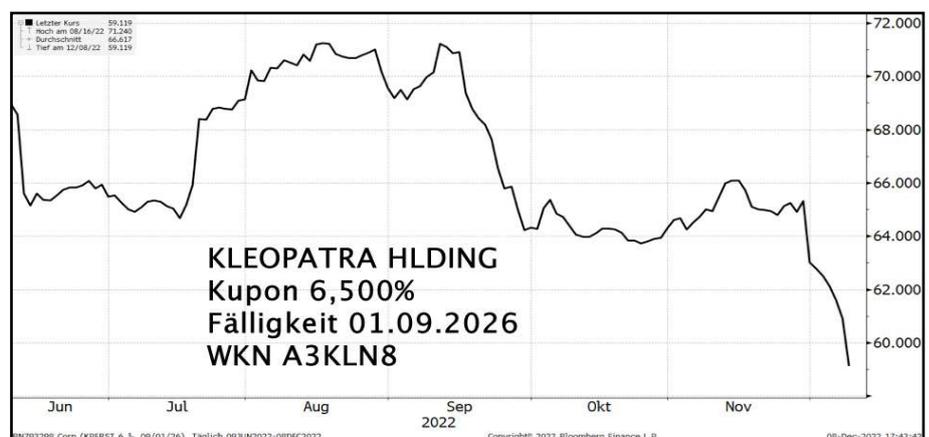
Quelle: Bloomberg. 08.12.22

## Klöckner Pentaplast: Gute Gründe zum Festhalten

**Klöckner Pentaplast (KP), der weltweit führende Anbieter von Kunststoffverpackungslösungen, hat in der vergangenen Woche eine Telefonkonferenz abgehalten und Ergebnisse für das dritte Quartal 2022 präsentiert.** Obwohl das Quartal das dritte in Folge mit einem bereinigten EBITDA-Wachstum im Jahresvergleich war, zeigten die Zahlen einmal mehr eine Schwäche im Segment der Lebensmittelverpackungen, da die stark gestiegenen Preise für frische Lebensmittel die Verbraucher zu billigeren Produkten wie verarbeiteten Lebensmitteln drängten.

**Angesichts der Inflation der Rohstoffpreise, der Besorgnis über steigende Zinssätze, des militärischen Konflikts in der Ukraine und der Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds in Europa haben die Senior Secured Notes und Senior Unsecured Notes weiter an Boden verloren, so dass ihre jährliche Gesamrendite bei ca. -9,9% bzw. -26% lag.** Sie notieren nun bei rund 84 bzw. 63. Wir halten dennoch an den beiden Titeln fest, da uns die i) führenden Positionen des Unternehmens in wichtigen und recht widerstandsfähigen Endmärkten, ii) die Verbesserung der Preisgestaltung, iii) die Konzentration auf die betriebliche Effizienz, iv) die ersten Anzeichen einer EBITDA-Erholung und v) die nur indirekte Gefährdung durch Erdgasknappheit beruhigen und da alle Anlagen sofort von Erdgas auf andere Brennstoffe umgestellt werden können.

**Die Ergebnisse des 3. Quartals 2022 zeigen das dritte Quartal in Folge mit einer EBITDA-Verbesserung im Jahresvergleich, aber das Volumen an frischen Lebensmitteln wurde weiterhin durch die schwächere Kaufkraft der Verbraucher beeinträchtigt.** Die Umsatzerlöse stiegen im 3. Quartal 2022 um 30% auf 633 Mio. EUR, verglichen mit 488 Mio. EUR in 3Q2021. Der Großteil des Wachstums wurde durch höhere Verkaufspreise erzielt, um die höheren Inputkosten, vor allem für Rohstoffe, Energie, Fracht und Arbeit, an die Kunden weiterzugeben.



**Das bereinigte EBITDA stieg um 12% auf 64 Mio. EUR (3Q2021: 57 Mio. EUR), nachdem es sowohl im 2Q2022 als auch im 1Q2022 um ca. 3% im Jahresvergleich gestiegen und in den drei vorangegangenen Quartalen jeweils um ca. 20% gesunken war.** Der Free Cashflow für das Quartal verbesserte sich auf -22 Mio. EUR von -34 Mio. EUR im 3Q2021 und der bereinigte Nettoverschuldungsgrad blieb weitgehend stabil beim



10,3fachen. Die schwächere Prognose für die Cash-Generierung in 4Q2022 und der saisonale Cash-Burn in 1H2023 werden jedoch die Liquiditätspositionen etwas verschlechtern. 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
KLEOPATRA HLDING	A3KLN8	Sr Unsecured	6,500%	CALLABLE	01.09.2026	60,41	22,8%	01.03.2023	103,25	324,17%	1.490	3,1	475	CCC+	Caa2	EUR	100(+1)
KLEOPATRA FINCO	A3KLP6	Secured	4,250%	CALLABLE	01.03.2026	81,58	11,2%	01.03.2023	102,13	118,23%	752	3,0	253	B	B2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 08.12.22

## Cheplapharm weiter auf Einkaufstour

Das deutsche Pharmaunternehmen Cheplapharm hielt gestern Nachmittag eine Telefonkonferenz für Investoren ab, um die Ergebnisse des dritten Quartals 2022 zu kommentieren. Wie in den vorangegangenen Quartalen wurde das Ergebnis der Gruppe von den Beiträgen der kürzlich erworbenen Medikamente getragen. Dies ging einher mit einem erheblichen Fortschritt sowohl bei der Bruttomarge als auch bei der EBITDA-Marge im dritten Quartal 2022. An der M&A-Front kündigte Cheplapharm den Erwerb von zwei weiteren Arzneimittelportfolios für einen Gesamtkaufpreis von fast 500 Mio. EUR an, der Anfang 2023 abgeschlossen werden soll.

Dies wird wahrscheinlich durch die derzeitige Liquidität der Gruppe sowie durch die angekündigte Pflichtwandelanleihe in Höhe von 550 Mio. EUR, die von GIC und Atlantic Park gezeichnet wurde, finanziert werden. Obwohl die Wandelanleihe gegenüber den Anleihen nachrangig ist, weist sie einige schuldenähnliche Merkmale auf, wie etwa die Zahlung eines Kupons.

Was das operative Ergebnis betrifft, so verbesserte sich das ausgewiesene EBITDA von Cheplapharm im dritten Quartal 2022 deutlich auf 226 Mio. Euro (gegenüber 154 Mio. Euro im dritten Quartal 2021), was eine deutliche Beschleunigung gegenüber den Vorquartalen darstellt. Insbesondere die EBITDA-Marge stieg im dritten Quartal 2022 auf 62% (gegenüber 56% im dritten Quartal 2021), was auf einen starken Anstieg der Bruttomarge zurückzuführen ist.



Positiv zu vermerken ist, dass Cheplapharm mit einem Free Cashflow (vor Arzneimittelübernahmen) von fast 300 Mio. EUR im bisherigen Jahresverlauf weiterhin einen hohen Cashflow generiert. Dieser wurde jedoch durch die Finanzierung von Akquisitionen in Höhe von insgesamt 580 Mio. EUR seit Jahresbeginn mehr als aufgezehrt. Die starken M&A-Aktivitäten führten zu einem Anstieg der ausgewiesenen Nettoverschuldung des Konzerns auf 2,92 Mrd. EUR Ende September (gegenüber 2,61 Mrd. EUR Ende 2021), aber der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad sank aufgrund der EBITDA-Verbesserung auf das 3,7fache (gegenüber dem 4,1fachen). Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
CHEPLAPHARM ARZN	A254SJ	Secured	3,500%	CALLABLE	11.02.2027	89,80	6,3%	15.02.2023	101,75	78,97%	348	3,8	91	B+	BB-	B2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 08.12.22

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

ertf331

Mit besten Grüßen

*Caspar Jütte*



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

							Performance 2022 in Euro-basiert:		1,56%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	88,46	USD	22.734,08	-8,61%	Handel	USA	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,21	USD	4.460,83	-57,46%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	52,80	EUR	7.656,00	-23,64%	Chemie	Deutschland	
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,64	GBP	15.365,59	53,51%	il/Gas	Großbritannien	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,97	EUR	14.301,21	43,05%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,37	EUR	29.052,00	14,77%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,25	EUR	14.962,50	0,00%	Versorger	Italien	
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	19,15	EUR	8.043,00	-19,81%	Chemie	Deutschland	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	7,71	EUR	11.565,00	-22,28%	Militärtechnik	Italien	
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	62,54	EUR	16.260,40	-19,18%	Internet	Niederlande	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	50,72	EUR	9.636,80	-3,39%	Textil/Mode	Deutschland	
SAP AG	DE0007164600	93,26	102,44	EUR	11.268,40	9,84%	EDV Software	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL00150001Q9	15,04	14,45	EUR	9.610,58	-3,91%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	NL00150001Q9	20,00	7,34	USD	4.890,59	-58,53%	Rundfunk	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	US88034P1093	0,26	0,38	GBP	22.258,41	58,29%	il/Gas	Großbritannien	
					202.065,38				
					Liquidität:	23.970,27			
					Vermögen:	226.035,65			
Startvolumen 31.12.2018:		150.000 €							

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

### Options-Portfolio

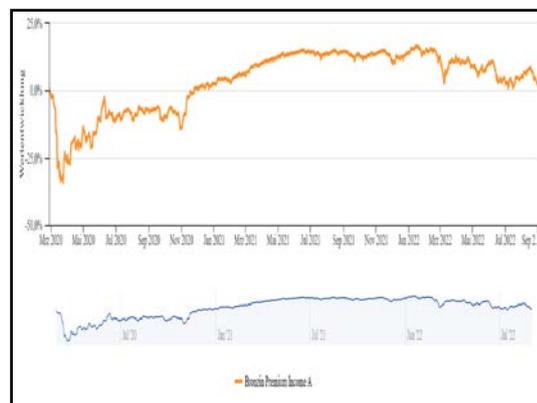
							Performance 2022 in Euro-basiert:		14,53%
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen									
AMZN_02 OPRA P 100 12/22		5,20	5,91	USD	-12,51%	Option/Put	USA		
BABA_02 OPRA P 115 12/22		37,35	24,20	USD	35,91%	Option/Put	USA		
BAS XEUR P 50 12/22 4		1,95	2,71	EUR	-38,97%	Option/Put	Deutschland		
BAY XEUR P 64 12/22 2		10,22	11,20	EUR	-9,59%	Option/Put	Deutschland		
DBK XEUR P 11 12/22 6		0,87	1,05	EUR	-20,69%	Option/Put	Deutschland		
VO3 XEUR P 130 12/22		1,62	0,93	EUR	42,59%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 08.12.2022						312.917,24 €	

**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto: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-/Risikoprofil 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)

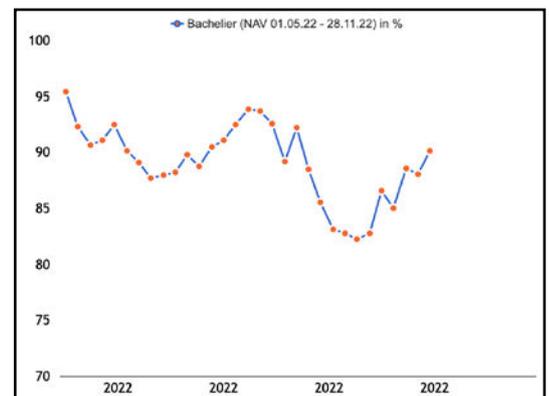
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	59,00%	5.595	-24,12%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	68,54%	6.500	2,81%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	01/09/2023	8.996	99,75%	9.459	5,14%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	69,05%	6.873	-13,61%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	91,24%	8.652	-2,92%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	94,40%	9.158	2,30%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	6,623	-	03/15/2023	8.245	97,27%	9.224	11,88%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	82,72%	7.844	-5,27%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	89,91%	8.526	5,23%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	94,80%	9.480	4,64%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	4,293	-	03/31/2023	9.060	79,97%	7.997	-11,74%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	98,10%	9.303	8,71%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	97,98%	9.291	8,66%
								108.366	107.901	
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>		
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>		
							<b>Performance</b>	<b>-0,43%</b>		

Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen

### Abo-Service:

**E-Mail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)**

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: [info@alphabriefe.de](mailto: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.