



alpha

Strategie

Ausgabe 50/22 vom 16.12.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Die drei Buchstaben ESG sind aus der heutigen Investment-Welt nicht mehr wegzudenken. Nachhaltige Kapitalanlagen gehören zu den wachstumsstärksten Segmenten im globalen Kapitalmarkt, auch wenn es hier noch sehr viele Unschärfen gibt. Die Abgrenzung, was jetzt ESG-konform ist, fällt heutzutage noch in vielen Bereichen sehr schwer und es gibt immer noch viel Raum für einen Missbrauch, meist dem sogenannten „Greenwashing“. Was allerdings nichts an der Idee ändert, dass ESG-konforme Anlagen ein zunehmend wichtiger Bestandteil von Portfolios und Anlagestrategien sind. Wobei aber wiederum gilt, dass ESG-Anlagen sich auch dem Rendite-Wettbewerb mit anderen Anlageformen unterwerfen müssen.

Wir hatten in der vergangenen Ausgabe noch einmal kurz skizziert, was ESG im Kern ausmachen sollen. Das gilt natürlich nicht nur für die Aktienanlage, wie wir sie in unserem ESG-Musterdepot seit Anfang 2020 nachvollziehen, sondern natürlich auch zunehmend für den Anleihenbereich. Wobei wir hier im Grunde zwei große Anlagetrends vorfinden: einerseits die sogenannten grünen Bonds, andererseits die sogenannte sozialen Bonds. Zur Abgrenzung:

Beide Spezifikationen von Anleihen sind grundsätzlich nachhaltigen Anlagezielen verpflichtet. Um als grüne Anleihe klassifiziert zu werden, muss der eingesammelte Geldbetrag in die Finanzierung oder Refinanzierung von Projekten für nachhaltige und saubere Energieformen, zur Reduzierung von CO₂-Emissionen, zur Förderung von grünen Energieträgern und ähnlichem verwendet werden.

Etwas anders aufgestellt sind die Sozial-Anleihen. Sie können zwar auch umweltbezogen sein, müssen dies allerdings nicht. Ihr absolutes Auswahlkriterium ist, dass sie eine positive soziale Wirkung unterstützen. D. h. konkret, dass Sozial-Anleihen unter anderem auch zum Aufbau von Infrastrukturen eingesetzt werden können, mit denen z.B. der Zugang zu Grundnahrungsmitteln oder zu sauberem Wasser ermöglicht wird. Vielfältige andere soziale Kriterien wie beispielsweise die Förderung einer gleichberechtigten Gesellschaft können ebenfalls herangezogen werden.

Investoren können sich hierbei an den jeweiligen Prinzipien für grüne und für soziale Anleihen orientieren, die von der International Capital Markets Association, kurz ICMA, aufgestellt wurden. Diese Prinzipien sind zwar freiwillig, aber natürlich achtet ein Großteil der Emittenten darauf, sich daran zu orientieren. Bei grünen Bonds halten die Prinzipien die Anwendungskategorien bewusst sehr breit. Diese reichen von der Eindämmung des Klimawandels, Erhaltung natürlicher Ressourcen, Unterstützung von Biodiversität bis hin zu geeigneter Kreislaufwirtschaft. Im Folgenden eine Aufstellung der entsprechenden Projektkategorien für grüne Bonds:

- Erneuerbare Energien (u.a. Produktion; Übertragung; Anwendungen und Produkte)
- Energieeffizienz (beispielsweise in neuen und renovierten Gebäuden; bei der Energiespeicherung; Fernwärmesysteme; intelligente Netze; Anwendungen und Produkten)
- Verschmutzungsprävention und -kontrolle (u.a. Reduzierung der Luftverschmutzung; Treibhausgaskontrolle; Bodenaufbereitung; Abfallprävention und -verringerung sowie energie- und emissionseffiziente Müllverbrennungsanlagen)
- Ökologisch nachhaltiges Management von lebenden natürlichen Ressourcen und Landnutzung (u.a.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



ökologisch nachhaltige Land- und Forstwirtschaft einschließlich Erst- und Wiederaufforstung sowie Erhaltung und Wiederherstellung von Landflächen; ökologisch nachhaltige und artgerechte Tierhaltung, Fischerei und Aquakultur; intelligente landwirtschaftliche Instrumente wie biologischer Pflanzenschutz oder wassersparende Tröpfchenbewässerung)

- Erhaltung der terrestrischen und marinen Artenvielfalt (u.a. Schutz von Küsten, Meeres- und Einzugsgebieten)
- Sauberer Transport (u.a. Elektro- und Hybridtransport; öffentlicher Nah-, Fern- und Schienenverkehr; nichtmotorisierter und multimodaler Transport; Infrastruktur für mit sauberer Energie betriebene Fahrzeuge und Reduzierung von Schadstoffemissionen)
- Nachhaltiges (Ab-)Wassermanagement (u.a. nachhaltige Infrastruktur für sauberes Wasser und/oder Trinkwasser, Abwasseraufbereitung, nachhaltige Stadtentwässerung und Flussregulierung sowie weitere Hochwasserschutzmaßnahmen)
- Anpassung an den bereits existierenden Klimawandel (u.a. unterstützende Informationssysteme wie Klimabeobachtungs- und Frühwarnsysteme oder Maßnahmen, um Infrastrukturen resilienter gegen den Klimawandel und dessen Folgen zu gestalten)
- Für die Kreislaufwirtschaft geeignete Produkte, Produktionstechnologien und Prozesse (z.B. die Entwicklung und Einführung wiederverwertbarer, recyclebarer und wiederaufgearbeiteter Materialien, Komponenten und Produkte, Werkzeuge und Dienstleistungen der Kreislaufwirtschaft) und/oder zertifizierte ökoeffiziente Produkte
- Umweltfreundliche Gebäude, die regional, national oder international anerkannte Standards und Zertifikationskriterien (als Nachweis für besondere Umweltperformance) erfüllen

Analog dazu gibt es auch freiwillige Leitlinien für soziale Bonds. Auch hier ein Blick auf übliche Projektkategorien, ohne Anspruch auf Vollständigkeit.

- bezahlbare Basisinfrastruktur (z.B. sauberes Trinkwasser, Kanalisation, Sanitäreinrichtungen, Verkehr, Energie)
- Zugang zur Grundversorgung an sozialen Dienstleistungen (z.B. Gesundheitswesen, Schul- und Berufsbildung, Finanzdienstleistungen)
- bezahlbarer Wohnraum
- Schaffung von Arbeitsplätzen sowie Programme zur Prävention und/oder Milderung von Arbeitslosigkeit durch sozioökonomische Krisen, z.B. durch den potenziellen Effekt von SME und Mikrofinanzierung
- Nahrungsmittelsicherheit und nachhaltige Nahrungsmittelsysteme (z.B. physischer, sozialer und ökonomischer Zugang zu sicheren, nahrhaften und ausreichenden Lebensmitteln, die die diätetischen Bedürfnisse und Anforderungen erfüllen; robuste landwirtschaftliche Praktiken; Verringerung von Lebensmittelabfällen; höhere Produktivität in kleineren Lebensmittelbetrieben)
- Sozio-ökonomische Weiterentwicklung und Befähigung (z.B. gleichberechtigter Zugang zu und Kontrolle über Vermögenswerte, Dienstleistungen, Ressourcen und Chancen; gleichberechtigte Teilnahme an und Integration in Markt und Gesellschaft; Verringerung der Einkommensungleichheit)

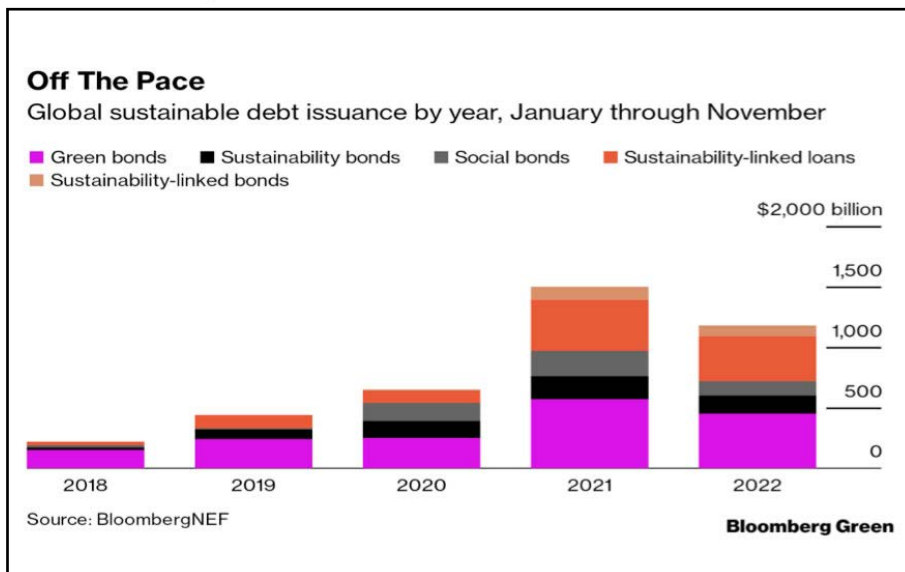
Wie man in diesem Jahr gesehen hat, operieren nachhaltige Anleihen allerdings auch nicht im luftleeren Raum. Vielmehr haben sie im normalen Tagesgeschäft ebenfalls unter den Zinswenden der verschiedenen Notenbanken gelitten. Das spiegelte sich dann auch im Emissionsgeschehen wider. Nach einer massiven Neuemissions-Welle in 2021 mit einer fast Verdreifachung der Volumen ist per Ende November vorskizziert, dass es in diesem Jahr eine deutliche Abkühlung gegeben hat und es wohl darauf hinausläuft, dass wir hier auf Jahresbasis einen Rückgang bei den Neuemissionen um rund 20-25% sehen werden.



Dabei hat es auf Jahresbasis insbesondere die Social Bonds erwischt mit einem Rückgang bei den Neuemissionen um fast 45% zum Vorjahr. Diese Vorgaben spiegeln sich dann auch in den Kapitalflüssen wider, insbesondere bei den börsennotierten Fonds, den ETF. Hier gab es in diesem Jahr bis Ende November Neuanlagen von weniger als 50 Mrd. USD. Im gesamten letzten Jahr waren es rund 130 Mrd. USD, eine fast Verfünfachung gegenüber 2019.

Aber: Auch wenn die deutlichen Rückgänge bei den Neuanlagen wie auch bei den Neuemissionen durch die Zinswende erklärbar sind, so ist auch absehbar, dass dieser Trend genauso in den kommenden Jahren wieder umgekehrt werden kann. Letztlich wohl nicht ganz so dynamisch wie in 2021, aber dafür, um im Bild zu bleiben, womöglich nachhaltiger.

Vor diesem Hintergrund werden wir, um der Bedeutung solcher Anleihen in Zukunft stärker Rechnung zu tragen, ab dem nächsten Jahr analog zum ESG-Aktiendepot auch ein ESG-Anleihen-Musterdepot auflegen, komplementär zum bestehenden Bond-Depot. Die ersten Anleihen stellen wir in der kommenden Woche vor.



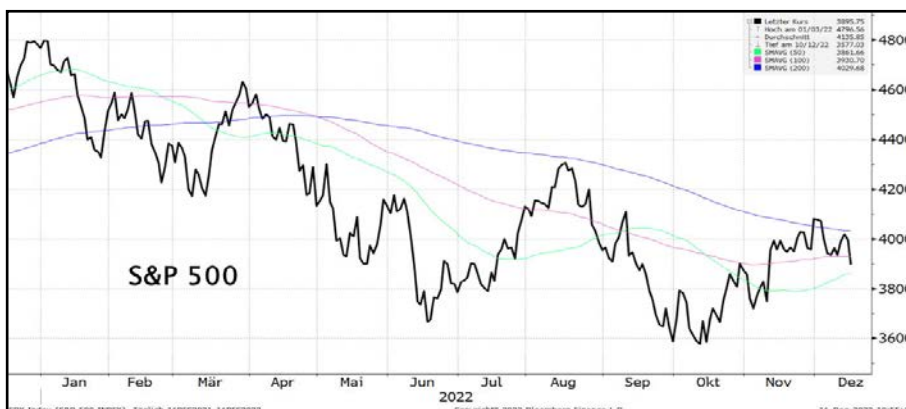
Aktienmarkt

Vorläufiges Ende der Hausse seit Oktober eingeläutet

Gedämpfte Hoffnungen auf ein Ende der US-Zinserhöhungen haben die Wall Street seit dem Mittwochabend weiter belastet. Der Dow Jones verlor gestern 2,3% auf 33.202 Punkte. Der technologielastige Nasdaq gab sogar 3,2% auf 10.810 Punkte nach. In der Mitte stand der S&P 500 mit 2,5% Minus. Die EZB, die Bank of England und die Schweizerische Nationalbank schlossen sich mit Zinserhöhungen an.

Das Problem lag – wie schon häufig – nicht in der Dimension der eigentlichen Zinserhöhungen, sondern in der Rhetorik drum herum. Als Tenor konnte man bei jeder Pressekonferenz unisono vernehmen, dass man erst mitten in der Phase von Zinserhöhungen stehe und nicht an deren Ende. In Euroland kam dann noch die Ankündigung der EZB hinzu, ab März die Anleihebestände abzubauen. Fällig werdende Anleihen werden also nicht mehr ersetzt werden.

Daher war Frust gerade an den europäischen Aktienmärkten vorprogrammiert. DAX und EuroStoxx50 gaben daraufhin über 3% nach. Heute ist dazu auch noch Optionsauslauf, was Spielraum für einen weiteren Abwärtstag mit errativen Bewegungen hergibt und am Ende sogar wie das abrupte Ende der „Weihnachtsrallye“ aussehen könnte. Am S&P 500 sieht man, dass der Index bis an seine 200-Tage-





Linie herangelaufen ist und sich noch über der 50-Tage-Durchschnittslinie halten kann. Nun fragt sich, wo er Unterstützung findet. Endgültig zum Negativen würde sich das Kursbild wenden, wenn die Marke von rund 3.700 Punkten unterschritten wird.

Zurück zum Ausgangspunkt: Notenbanken erhöhen das kurze Zinsniveau, um die Nachfrageseite einzufangen und so keine Preisspiralen zuzulassen. Nachdem wir aus einer Phase von Angebotsschocks kommen und der Gipfel der Teuerungsdynamik sogar in Europa bereits hinter uns liegt, wäre es durchaus möglich, dass die Notenbanken noch an ihrem restriktiven Kurs festhalten, bis eindeutige Rückgänge bei der Inflation erkennbar sind. Und das dürfte nicht mehr lange auf sich warten lassen.

Die Teuerungsrate für Waren und Dienstleistungen in den USA fiel im November ohnehin schon auf 7,1 von 7,7% im Oktober. Experten hatten mit 7,3% gerechnet. Es ist der fünfte Rückgang in Folge und weckt Hoffnungen, dass die USA den Höhepunkt der Inflationswelle hinter sich haben. Dass sollte wiederum Druck von der US-Notenbank Fed nehmen, den Zinssatz weiter deutlich anzuheben. Denn wenn die Daten auf einen realen Abwärtstrend in der Inflation hinweisen, könnte die Fed in den nächsten Monaten mit einem zwar immer noch restriktiven Leitzins pausieren.

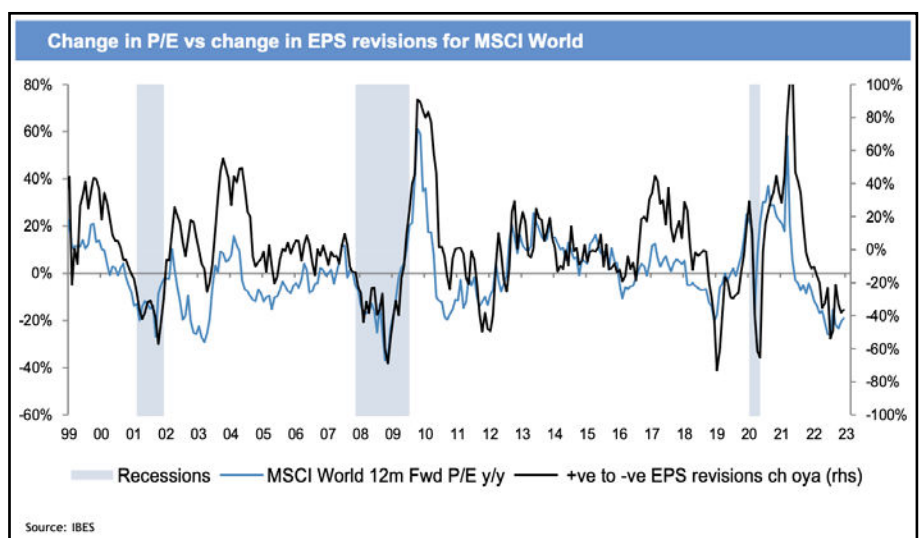
Das würde die Wirtschaft aber nicht übermäßig unter Druck setzen. Fed-Chef Jerome Powell hatte am Mittwochabend Ängste vor einem lang anhaltenden Zinserhöhungszyklus geschürt. Die US-Notenbank erhöhte den Leitzins zwar wie erwartet „nur“ um einen halben Prozentpunkt - nach vier Zinsschritten von 0,75 Punkten. Sie signalisierte aber, dass kommendes Jahr weitere Zinsschritte anstehen. „Wir werden Kurs halten, bis die Arbeit erledigt ist“, sagte Powell und ersetzte damit Hoffnungen auf Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2023 durch Befürchtungen weiterer Zinserhöhungen über das ganze Jahr hinweg.

Eines bleibt jedenfalls klar – steigende Zinsen führen unweigerlich zu fallenden Aktienkursen. Bislang haben die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen auf beiden Seiten des Teichs allerdings keine neuen Höchststände erklommen.

Nun wird immer wieder das Argument zukünftig fallender Gewinne bei den Unternehmen ins Feld geführt, um die zweite Phase der Baisse, nämlich das Ausbilden neuer Tiefststände, zu begründen. Hierzu lohnt sich der Blick auf die nebenstehende Tabelle, denn sie zeigt am Beispiel des S&P 500, dass in der Mehrheit der Phasen fallender Unternehmensgewinne die Aktienkurse parallel gestiegen waren. Nur bei mehrjährigen Baissen wie 2000 und 2008 kam es anders.

	Change in annual EPS estimates over that year	S&P500 annual performance
'85	-16%	26%
'86	-18%	15%
'87	-10%	2%
'88	8%	12%
'89	-9%	27%
'90	-16%	-7%
'91	-25%	26%
'92	-15%	4%
'93	-8%	7%
'94	-1%	-2%
'95	0%	34%
'96	-6%	20%
'97	-3%	31%
'98	-14%	27%
'99	-4%	20%
'00	-5%	-10%
'01	-25%	-13%
'02	-9%	-23%
'03	0%	26%
'04	9%	9%
'05	3%	3%
'06	2%	14%
'07	-7%	4%
'08	-29%	-38%
'09	-22%	23%
'10	9%	13%
'11	2%	0%
'12	-4%	13%
'13	-2%	30%
'14	-3%	11%
'15	-6%	-1%
'16	-6%	10%
'17	-1%	19%
'18	9%	-6%
'19	-6%	29%
'20	-24%	16%
'21	23%	27%
Average	-6%	11%
Median	-6%	13%

Source: IBES





Hinzu kommt, dass die Aktienbewertungen (KGV) üblicherweise mit fallenden Gewinnen ebenfalls niedriger werden und umgekehrt. Die Kurse haben also schon einiges an Ärger eskomptiert.

Der Zinsanstieg am Donnerstag erwischte daher natürlich besonders die zinsreagiblen (Wachstums-)Titel wie z.B. Apple, Amazon und Microsoft, die bis zu 4,7% gefallen waren. Netflix rutschte sogar um 8,6% ab, denn dem Online-Magazin Digiday zufolge liegt die Zahl der Nutzer des neuen, werbefinanzierten Abonnements nur bei 80% des Wertes, den der Streaming-Dienst Werbetreibenden versprochen hat. Diese könnten daher Nachlässe einfordern.

Heute gab es aber auch noch eine kleine positive Nachricht, welche die in den USA notierten chinesischen Titel betrifft. Die Börsenaufsicht ist mit den offengelegten Details zu den Unternehmensbilanzen zufrieden. Damit fällt der eigentliche Grund fürs Delisting, der uns jahrelang belastet hatte, nun weg. Gut für Alibaba, Tencent Music Entertainment und Kollegen.

Zu den Aktien und Optionen: Bei den Aktien gibt es in dieser Woche keine Umschichtungen. Bei den Optionen laufen heute die Dezember-Puts aus. Der Put auf die Volkswagen-Vorzüge verfällt heute wertlos. Wir eröffnen auf derselben Basis einen Put Januar. Bei allen anderen Puts rollen wir die Positionen auf derselben Basis in den Januar.

AST		15er ESG Portfolio		Performance 2022 in Euro-basiert:					-13,14%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	90,86	USD	6.839,81	-32,89%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	88,45	USD	6.658,39	-35,42%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,26	EUR	10.783,00	7,35%	EDV Hersteller/Hardware	USA	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	95,67	USD	9.271,96	-8,76%	Logistik	Frankreich	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	36,62	EUR	7.507,10	-21,10%	Nahrungsmittel	Bermudas	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	18,90	EUR	11.338,80	13,64%	Bau/Baustoffe	Irland	
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	44,61	USD	9.234,98	-7,76%	Industriegüter	Frankreich	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	71,68	EUR	9.031,68	-7,68%	Biotechnologie	USA	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	92,88	USD	3.932,93	-61,82%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	76,96	EUR	10.081,76	0,44%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	73,15	EUR	10.606,75	6,09%	Elektro	USA	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	15,28	GBP	7.271,87	-27,87%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	219,40	EUR	10.750,60	6,71%	Finanzdienstleister	Belgien	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4.925,00	5.320,00	JPY	9.448,07	-3,43%	Medien	Japan	
Wendel S.A.	FR000121204	105,40	88,10	EUR	8.281,40	-16,41%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					131.039,08				
				Liquidität:	2.508,35				
				Vermögen:	133.547,43				

Anleihenmarkt

TUI: Operativ stärker, aber mit Hiobsbotschaft

Der Touristik-Konzern TUI hat Bilanz gezogen zum vergangenen Geschäftsjahr. Dabei wies man insgesamt eine durchaus erfreuliche Entwicklung auf, die allerdings durch weitere Ankündigungen wieder zunichte gemacht wurde.

Unter dem Strich konnte TUI im zurückliegenden Geschäftsjahr den Umsatz um rund 250% auf 16,5 Mrd. EUR wieder verbessern. Beim operativen Gewinn auf Ebene EBITDA ergab sich ein Ertrag von 1,2 Mrd. EUR. Damit kam das Unternehmen wieder in die Gewinnzone, nachdem man im Vorjahreszeitraum noch einen Verlust von 1 Mrd. EUR melden muss. Beim Konzernergebnis blieb zwar noch ein Verlust von 213 Mio. EUR übrig. Doch auch das entsprach einer signifikanten Verbesserung, nachdem der Konzern im Vorjahreszeitraum einen Verlust von fast 2,5 Mrd. EUR eingefahren hatte.

Noch zwei weitere Kennzahlen machen eigentlich Mut für die Zukunft. Denn zum einen konnte auch der operative Cashflow wieder gedreht werden. Nach Abflüssen in Höhe von 556 Mio. EUR im Vorjahr schaffte TUI

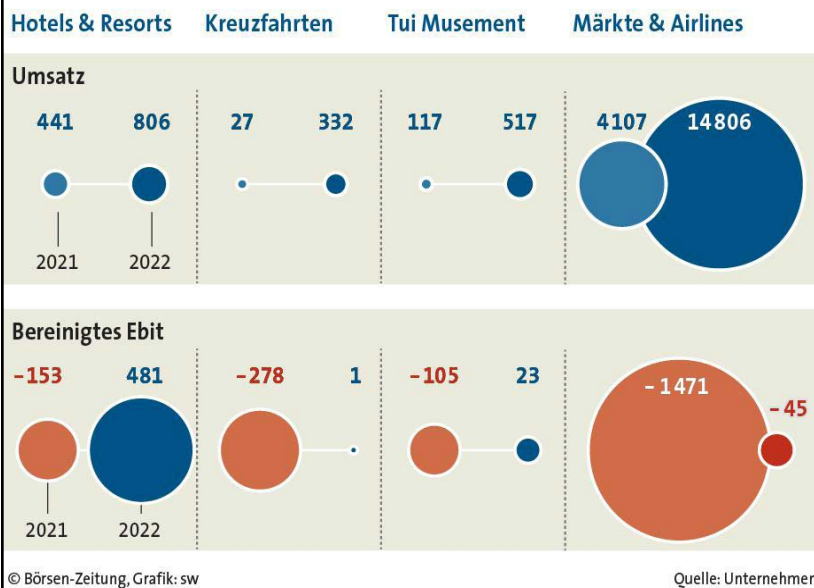


nun einen Zufluss von knapp 1,7 Mrd. EUR. Gleichzeitig konnte die Nettoverschuldung von rund 5 Mrd. EUR auf inzwischen 3,4 Mrd. EUR wieder zurückgeführt werden. Das alles war allerdings dann am Ende zumindest für den Markt nur Makulatur, denn:

TUI kündigt eine Mega-Kapitalerhöhung an, die bis zu 1,8 Mrd. EUR umfassen soll. Aktuell hat die Aktie eine Marktkapitalisierung von 2,8 Mrd. EUR. Da kann man schon mal eins und eins zusammenzählen und auf eine massive Verwässerung der als Aktionäre setzen. Das Ganze ist dafür gedacht, um im nächsten Jahr die noch im Unternehmen befindlichen Staatsmittel aus den Rettungsprojekten der letzten Jahre zurückzuzahlen. Was die Börse vergrätzt, ist die Tatsache, dass TUI derzeit eine Liquidität von immerhin 3,7 Mrd. EUR in der Kasse hat. So eine Mega-Kapitalerhöhung müsste also nicht unbedingt sein.

Tui entkommt dem Tal der Tränen

Angaben in Mill. Euro



Fazit: Im Gegensatz zur Aktie, die nach Bericht und Ankündigung der Kapitalerhöhung erneut unter Druck geriet, bastelt die von uns präferierte Anleihe derzeit an einem Erholungskurs, nachdem man in den vergangenen Monaten kräftig unter die Räder geraten war. Damit ist TUI mal wieder geradezu ein Beispiel dafür, dass sich Aktien und Anleihen eines Unternehmens durchaus unterschiedlich entwickeln können.



Allerdings ist kurzfristig angesichts der neuen Zinsperspektiven im Markt wohl nicht damit zu rechnen, dass jetzt hier die Erholung nahtlos voranschreitet. Eher rechnen wir jetzt erstmal mit einer Seitwärtsbewegung oder Konsolidierung. Deshalb noch keine neue Aktion, aber wir setzen TUI auf die Watchlist für eventuelle Verbilligung.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	CCY	Stückelung
TUI AG	A3E5KG	Sr Unsecured	5,000%	CONV/PUT	16.04.2028	78,49	10,4%	870	3,0	287	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 16.12.22

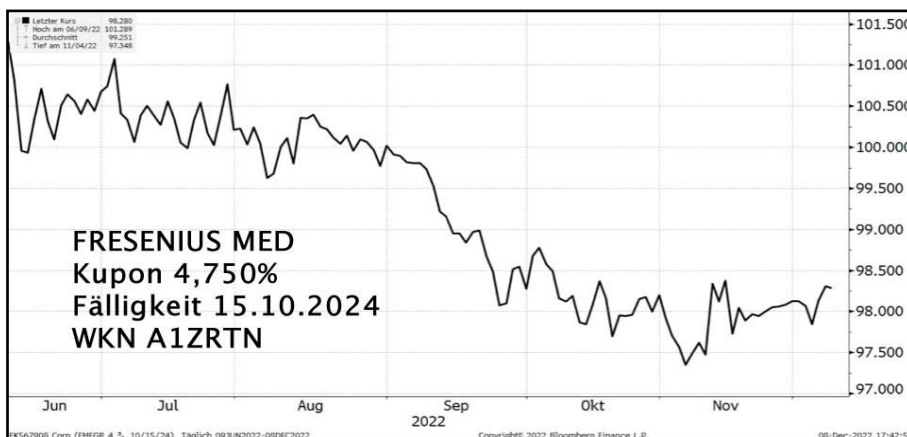
Embraer mit neuen Deals

Der brasilianische Flugzeugbauer Embraer konnte zuletzt mit einigen interessanten Deals bzw. Perspektiven aufwarten. Der spannendste dabei sicherlich: Medien berichteten, dass Embraer in Gesprächen mit Singapore Airlines sei für die Lieferung von bis zu 50 Flugzeugen der E-Jets-Serie. Dabei handelt es sich um zweistrahlige Kurzstreckenflugzeuge, die 80 bis rund 120 Passagiere befördern können und nach bisherigen Informationen insbesondere in Regionalverkehr in Südostasien eingesetzt werden könnten. Darüber hinaus wurde gemeldet, dass Embraer einen neuen Servicevertrag in Amerika mit zwei Regional-Fluglinien abgeschlossen habe, der rund 72 Mio. USD einbringen soll.



Wie der Volksmund so schön sagt: Kleinvieh macht auch Mist.

Jedenfalls zeigt es uns, dass sich der brasilianische Flugzeugbauer weiterhin gut als Anbieter insbesondere für den regionalen Flugverkehr positionieren kann. Dazu passt auch, dass Ende November gemeldet wurde, dass man einen Auftrag für fünf Maschinen der E-Jets-Serie erhalten hatte, was einem Listenpreis von knapp 390 Mio. USD entspricht. Wer Besteller war, ist allerdings bislang nicht bekannt geworden.



Fazit: Bezogen auf die Anleihen läuft nach wie vor die Erholung, auch wenn sie zuletzt etwas an Dynamik eingebüßt hat. Wir bleiben auf jeden Fall investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
EMBRAER NL FINAN	A1Z20Y	Sr Unsecured	5,050%	AT MATURITY	15.06.2025	97,83	6,0%	189	2,4	80	BB	BB+	Ba2	USD	2(+1)
EMBRAER OVERSEAS	A1HRFD	Sr Unsecured	5,696%	AT MATURITY	16.09.2023	100,32	5,2%	43	0,7	59	BB	BB+	Ba2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 16.12.22

Südzucker mit neuer Prognose

Der deutsche Zuckerproduzent hat für das laufende Geschäftsjahr seine bisherigen Prognosen bestätigt und schon mal den Ausblick auf das kommende Geschäftsjahr gewagt. Für das im Februar nächsten Jahres zu Ende gehende laufende Geschäftsjahr rechnet Südzucker nach wie vor mit einem EBITDA zwischen 890 und 990 Mio. EUR. Der Markt hat sich hier eher am oberen Ende konsolidiert mit einer durchschnittlichen Schätzung von 974 Mio. EUR.

Spannender wird es sowieso für das Folgejahr. Hier prognostiziert Südzucker nun ein EBITDA zwischen 1,0 und 1,2 Mrd. EUR. Die von FactSet befragten Analysten erwarten bislang im Konsens einen Wert von 1,02 Mrd. EUR. Sprich: Die bisherige Marktschätzungen haben sich eher am unteren Rand orientiert. Beim operativen Ergebnis, das für dieses Jahr auf 530 bis 630 Mio. EUR geschätzt wird, sollen im kommenden Jahr 650 bis 850 Mio. EUR möglich sein. Die Marktschätzung liegt hierbei derzeit bei 621 Mio. EUR.



Ebenfalls weitere Steigerungen sieht Südzucker auch im Umsatz. Nach den aktuell angepeilten 9,7 Mrd. EUR für das laufende Geschäftsjahr rechnet Südzucker mit einer Verbesserung bis auf 10,1 Mrd. EUR. Allerdings liegt allen Annahmen zugrunde, dass es zu einer Stabilisierung bei der Energieversorgung bzw. auch im Preisniveau kommt.

Fazit: Aktuell liegen wir im Anleihen-Musterdepot noch hinten mit unserer Südzucker-Position. Schaut man auf den Chart, zeigt sich allerdings eine zunehmende Bodenbildung und wenn man es noch etwas technischer sieht, sogar die Chance einer Untertassenformation. Natürlich wollen wir dem nicht vorgreifen, sehen aber hier in den nächsten Wochen durchaus Möglichkeiten, zu verbilligen.



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
SUDZUCKER INT	A0E6FU	Jr Subordinated	4,293%	PERP/CALL	-	80,75	6,4%	30.03.2023	100,00	89,07%	388	0,0	13.976	1,97	B+	WD	B1	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 16.12.22

UzAuto Motors: Ratingagentur hebt an

Fitch hat das Rating von UzAuto Motors von B+ auf BB- mit stabilem Ausblick angehoben. Die Heraufstufung spiegelt die „Revision der sozio-politischen und finanziellen Auswirkungen eines Zahlungsausfalls“ des Unternehmens auf „stark“ (von „moderat“) wider, basierend auf den Kriterien der Ratingagentur für regierungsnahe Unternehmen. Das Rating entspricht nun dem des Staates, während S&P das Unternehmen eine Stufe niedriger einstuft als den Staat.

Während das eigenständige Kreditprofil unverändert bei B bleibt, erwähnt Fitch die erheblichen sozio-politischen Auswirkungen eines möglichen Ausfalls von UzAuto angesichts des großen Umsatzes und des wirtschaftlichen Beitrags zu Usbekistan. Außerdem beschäftigt das Unternehmen zusammen mit seinen verbundenen Unternehmen 28.000 Mitarbeiter in dem Land. Darüber hinaus ist die Agentur der Ansicht, dass ein Ausfall von UzAuto den Ruf Usbekistans aufgrund des staatlichen Eigentums und der Größe des Unternehmens negativ beeinflussen würde. Wir bleiben investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
UZAUTO MOTORS	A3KQKY	Sr Unsecured	4,850%	CALLABLE	04.05.2026	83,07	11,0%	04.02.2026	100,00	11,45%	646	3,1	B+	BB-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 16.12.22

Tereos mit starkem Zuwachs

Der französische Zuckerhersteller Tereos hat in dieser Woche Zahlen für das erste Halbjahr 2022/2023 veröffentlicht. Der Umsatz stieg im Jahresvergleich um 35,3% (+31% bei konstanten Wechselkursen) auf 2.975 Mio. EUR, gestützt durch höhere Preise in allen Segmenten. Das bereinigte EBITDA stieg um 132% auf 464 Mio. EUR (H1/21-22: 200 Mio. EUR), wobei sich die bereinigte EBITDA-Marge um 650 Basispunkte auf 15,6% verbesserte. Der starke Anstieg war den höheren Preisen sowie der Handels- und Absicherungsstrategie von Tereos zu verdanken, die die Kosteninflation abfederte.

Der operative Cashflow belief sich in H1/22-23 auf ein Defizit von 400 Mio. EUR (H1/21-22: 431 Mio. EUR Defizit), trotz einer höheren Auflösung des Betriebskapitals von 102 Mio. EUR und der verbesserten Ergebnisse. Die Investitionen gingen auf 174 Mio. EUR zurück, was zu einem Free Operating Cashflow-Überschuss





von 226 Mio. EUR führte. Die ausgewiesene Nettoverschuldung verringerte sich auf 2.240 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2021-2022: 2.387 Mio. EUR). Der Nettoverschuldungsgrad sank um 1,1 auf das 2,4-fache. Ohne Berücksichtigung der leicht vermarktbar Vorräte lag der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad beim 1,8-fachen (gegenüber dem 2,8-fachen). Die leicht vermarktbar Vorräte entsprechen dem Bilanzwert aller Fertigprodukte, Rohstoffe und Energielieferungen, die leicht in Bargeld umgewandelt werden können (z. B. Zucker, Ethanol, Weizen, Mais und Kohle).

Die Liquidität belief sich zum Ende des ersten Halbjahres 2022-2023 auf 1.203 Mio. EUR, wovon 443 Mio. EUR auf Barmittel und Barmitteläquivalente sowie 760 Mio. EUR auf nicht in Anspruch genommene zugesagte langfristige Kreditlinien entfielen. Dies steht in einem günstigen Verhältnis zu den in weniger als einem Jahr fälligen Verbindlichkeiten in Höhe von 713 Mio. EUR. 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
TEREOS FIN GROUP	A3K08W	Sr Unsecured	4,750%	CALLABLE	30.04.2027	91,85	6,9%	30.04.2024	102,38	13,12%	375	3,9	95	BB-	BB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 16.12.22

EnergoPro profitiert von besseren Preisen

Heute gab EnergoPro die Ergebnisse für 9M2022 bekannt. Eine starke Produktion, hohe Verkaufspreise auf dem freien Markt und eine verbesserte Bilanz sind einige der wichtigsten Highlights. In den ersten neun Monaten des Jahres 2022 beliefen sich die Umsatzerlöse auf 1.245 Mio. EUR, ein Anstieg um 79% gegenüber 694 Mio. EUR im Jahr 2021. Das EBITDA erreichte 246,7 Mio. EUR, was einem Anstieg von 62% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die Bruttoverschuldung lag bei 751 Mio. EUR und die liquiden Mittel stiegen auf 65,2 Mio. EUR.

Eine Verbesserung des Wechselkurses und die Verlängerung der Strompreissubvention in Bulgarien bis Ende 2023 werden dem Unternehmen helfen, seine Ziele für 2022 zu erreichen. Die EBITDA-Erzeugung dürfte für den Rest des Jahres aufgrund der hohen Wasserkraft in Georgien und der Türkei stark bleiben. Die Kreditlinien in Höhe von 82,6 Mio. EUR dürften alle kurzfristigen Risiken abmildern und die Liquiditätslage des Unternehmens verbessern.



Man wartet immer noch darauf, mehr über die Transaktion zum Erwerb der 280-MW-Kraftwerke in der Türkei von der unmittelbaren Muttergesellschaft zu erfahren, die zu Beginn des Jahres abgesagt wurde. Aus den Gesprächen mit dem Unternehmen geht hervor, dass sie immer noch versuchen, einen Weg zu finden, das Geschäft abzuschließen. Bis Ende des Jahres sollte das Leverage-Verhältnis deutlich besser aussehen als 2021, was dem Unternehmen helfen wird, näher an seine Wettbewerber heranzurücken. 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
ENERGO PRO AS	A190F1	Sr Unsecured	4,500%	CALLABLE	04.05.2024	94,64	8,8%	16.01.2023	101,13	94,52%	528	1,3	399	B+	BB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 16.12.22

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

ertf331

Mit besten Grüßen

Carsten Jüttler



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert: 0,20%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	88,45	USD	22.472,05	-9,66%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,73	USD	4.727,96	-54,91%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	50,48	EUR	7.319,60	-27,00%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591	3,14	4,66	GBP	15.225,28	52,11%	Öl/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,71	EUR	13.938,16	39,41%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	18,90	EUR	28.347,00	11,98%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,07	EUR	14.449,50	-3,43%	Versorger	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	18,98	EUR	7.969,50	-20,54%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	7,80	EUR	11.706,00	-21,33%	Militärtechnik	Italien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	64,34	EUR	16.728,40	-16,85%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	51,62	EUR	9.807,80	-1,68%	Textil/Mode	Deutschland
SAP AG	DE0007164600	93,26	99,34	EUR	10.927,40	6,52%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	13,55	EUR	9.008,09	-9,93%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	NL0015000109	20,00	7,67	USD	5.052,13	-57,17%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	US88034P1093	0,26	0,36	GBP	20.476,30	45,62%	Öl/Gas	Großbritannien
					198.155,18			
				Liquidität:	23.970,27			
				Vermögen:	222.125,45			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

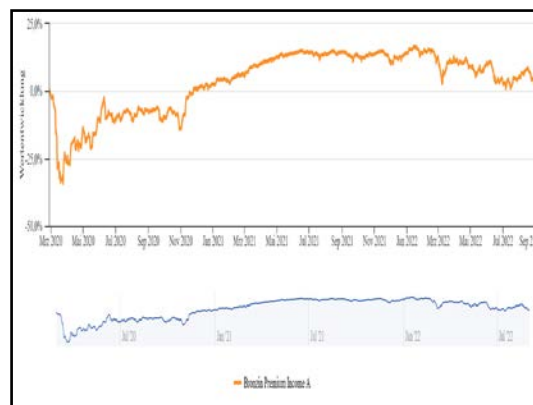
			Performance 2022 in Euro-basiert: 10,88%				
Anlage							
AST Optionen							
	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AMZN OPRA P 100 01/23	9,71	9,71	USD	0,00%	Option/Put	USA	
BABA_06 OPRA P 115 01/23	28,55	28,55	USD	0,00%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 50 01/23 4	4,41	4,41	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 01/23 2	13,52	13,52	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 11 01/23 6	1,34	1,34	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 01/23	2,62	2,62	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €	Vermögen per 16.12.2022			302.932,89 €	

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 Prämieinnahmen 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.

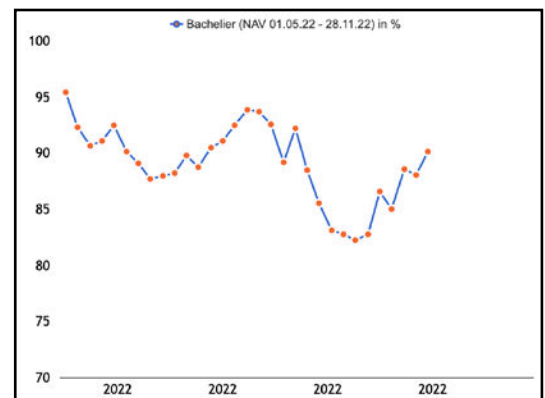


Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem 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	55,75%	5.253	-28,75%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	68,84%	6.487	2,61%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	01/16/2023	8.996	98,46%	9.278	3,14%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	69,56%	6.880	-13,52%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	90,87%	8.563	-3,92%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,00%	9.252	3,36%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,099	-	03/15/2023	8.245	97,58%	9.195	11,52%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	83,55%	7.873	-4,92%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	88,90%	8.377	3,39%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	93,00%	9.300	2,65%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	4,293	-	03/31/2023	9.060	80,23%	8.023	-11,44%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	98,11%	9.245	8,03%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	96,58%	9.101	6,44%
							108.366		106.828	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-1,42%		
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.