



alpha

Strategie

Ausgabe 01/23 vom 05.01.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Wir wünschen Ihnen ein gesundes, glückliches und auch erfolgreiches neues Jahr. Wie schon die ersten Handelstage zeigten, sind die neuen Probleme nur die alten in nicht einmal neuer Verpackung. Es dreht sich nach wie vor vieles, wenn nicht sogar alles, um Inflation und den weiteren Zinspfad der Notenbanken, insbesondere der US-Notenbank Fed und in ihrem Windschatten natürlich auch der anderen Zentral- und Notenbanken.

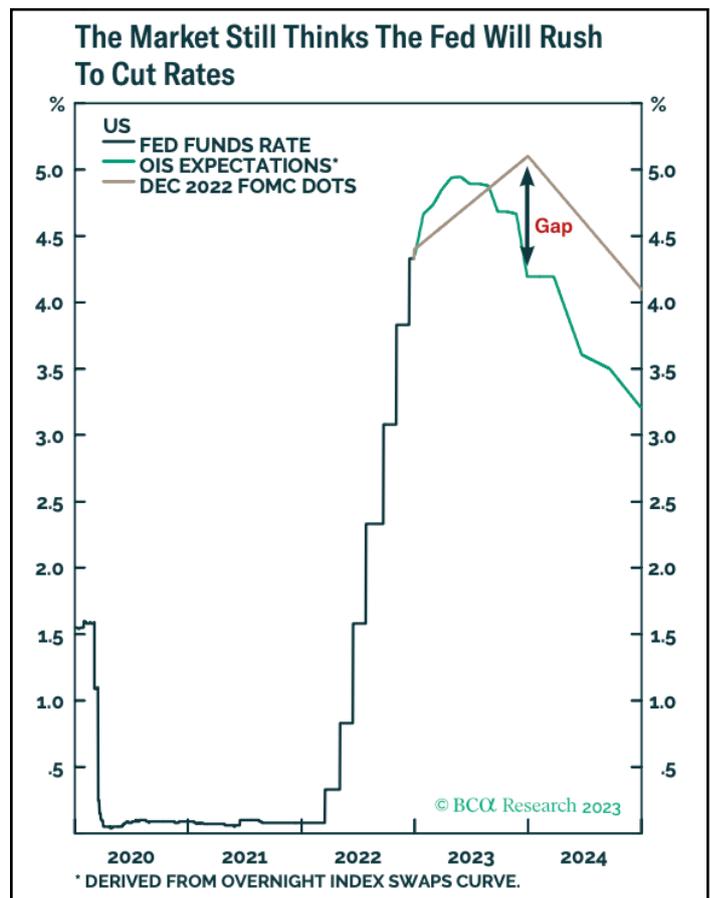
Dabei bekamen wir zur Wochenmitte schon einige Nüsse zu knacken. Einerseits aus Amerika der Einkaufsmanagerindex für das produzierende Gewerbe, der erneut eine Kontraktion zeigte, allerdings relativ nah immer noch an der fünfziger Marke. Auf der anderen Seite etwas besser als erwartete Arbeitsmarktdaten, am Beispiel der angebotenen Stellen, was allerdings immer noch nicht der zündende Funke ist, dass es hier jetzt wirklich auf eine zwingende Abkühlung der US-Wirtschaft hinausläuft.

In diesem Grundtenor fielen dann auch die Fed Minutes, also das Sitzungsprotokoll von der letzten Sitzung. Im Großen und Ganzen lieferten diese zwar keine wirkliche Überraschung. Denn natürlich bestätigten die Minutes, dass die US-Notenbank weitere Zinserhöhungen vornehmen wird, weil die Abkühlung in der US-Wirtschaft und damit auch die Inflationsraten noch nicht weit genug gediehen ist.

Indes: Der entscheidende Punkt war allerdings, dass hier derzeit keines der Mitglieder des zinsbestimmenden Offenmarktausschusses in diesem Jahr mit einer Zinssenkung rechnet.

Und damit erwischt man viele Marktteilnehmer geradezu auf dem falschen Fuß. Ein Blick dazu auf nebenstehende Grafik, die klar zeigt, dass die Erwartungshaltung im Markt hinsichtlich eines neuerlichen Zinssenkungs-Zyklus zunehmend komplett an der Realität vorbeigeht. Um es auf den Punkt zu bringen: Die Fed handelt tatsächlich so hawkish, wie sie es sagt.

D. h. natürlich auch, dass wir es zumindest in den nächsten Wochen doch turbulent bekommen könnten an den Märkten. Dies gilt dann insbesondere, wenn die Fed am 1. Februar zu ihrer nächsten Sitzung zusammenkommt. Bemerkenswert hier beispielsweise die Prognose bei FactSet, dass die US-Notenbank es beim aktuellen Leitzins belassen könne. Über diese Brücke würden wir jetzt angesichts der zwar rückläufigen, aber noch sehr hohen Inflationsraten, nicht gehen.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

China – the place to hide?

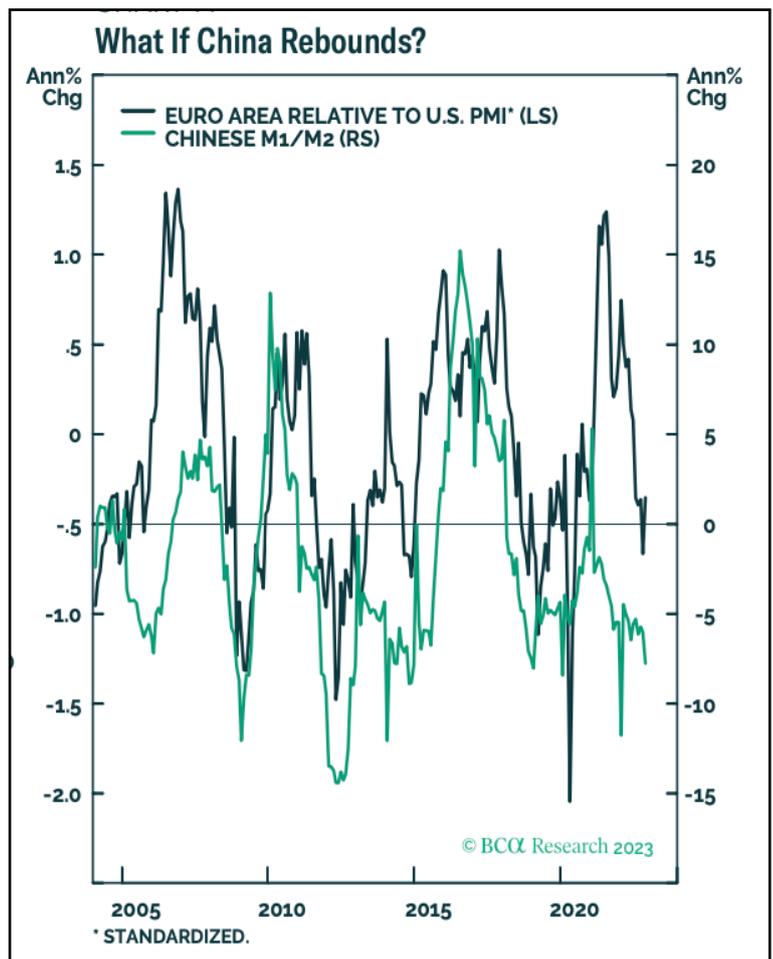
Willkommen in dem Börsenjahr, in dem in allen Prognosen erst Gewinnrückgänge und dann eine Erholung erwartet werden. Oder auf den Punkt gebracht: Aktien jetzt verkaufen und später tiefer wieder kaufen ist offensichtlich die einzige Möglichkeit, in 2023 Geld zu verdienen.

Wir hatten uns schon in der letzten Ausgabe etwas von dieser Sichtweise distanziert, aber klar bleibt, dass Taktik aktuell einen weitaus höheren Stellenwert hat als Strategie. Fahren auf Sicht wird zur Losung des neuen Börsenjahres erkoren.

Den Joker hält dabei die zweitgrößte Volkswirtschaft weltweit in Händen. Auch wenn von dort in Sachen COVID derzeit berechtigterweise neue Unsicherheit in Hinsicht auf neue Lockdown-Runden geschürt wird, so ist auf jeden Fall das Hin und Her zwischen Öffnung und Schließen von Regionen und damit Industrien vorbei. Zusammen mit einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik – das konnte man in einer neuen Runde an unterstützenden Maßnahmen für die Immobilienmärkte sehen – hat diese riesige Volkswirtschaft das Potenzial, sich selbst und die Welt im laufenden Jahr aus dem Konjunkturtal herauszuziehen.

Zuerst wird es aber lediglich dem Binnenmarkt und dort speziell dem Dienstleistungssektor besser gehen. Dann erst kommen Übersprungseffekte zur Geltung, beginnend mit der Euroregion, die stark an Chinas Konjunktur hängt (siehe Grafik).

Zum großen Problem für die chinesischen Lokalregierungen dürfte 2023 der Rückgang in den Landverkäufen an Bauträger werden und dazu noch der hohe Schuldendienst mit umfangreichen Fälligkeiten im laufenden Jahr. Also sollte man nicht zu viel konjunkturellen Anschlag erwarten.



Gestern gab es allerdings eine kleine Sensation für die ausgebombten TMT-Titel. Eine Kapitalerhöhung bei der Alibaba-Tochter Ant Group i.H.v. ca. 1,5 Mrd. USD wurde von der chinesischen Aufsicht genehmigt. Dies nährte die Hoffnung, dass die Behörden ihr hartes Durchgreifen gegen den Internetsektor lockern könnten.

Die Rallye der chinesischen Tech-Aktien (der Nasdaq Golden Dragon Index ist im Jahresvergleich um 13% gestiegen) spiegelt auch die Erwartung wider, dass das Ende der Lockdowns trotz anfänglicher Störungen letztlich die Wirtschaft und Unternehmensgewinne unterstützen wird. Die Ant Group nahm damit eine Hürde vor dem potenziellen Börsengang des Finanzdienstleisters, der im Jahr 2020 abgebrochen wurde.

Das sollte neues Leben in die Alibaba-Aktie bringen. Wir erwarten, dass sich das Gewinnwachstum von Alibaba im Geschäftsjahr 23/24 (per Ende März) auf 42% erholen wird gegenüber -9% im Geschäftsjahr 22/23,



angetrieben durch eine Erholung des Konsums und durch fortlaufende Kostenoptimierung. Darüber hinaus dürfte ein erweitertes Aktienrückkaufprogramm (Erhöhung von 15 auf 40 Mrd. USD bis Ende März 2025) den Aktienkurs zusätzlich stützen. Das KGV liegt für das laufende Geschäftsjahr bei rund 14, die Eigenkapitalrendite bei knapp 17 Prozent. Kaufen.

Auch bei der Tencent-Tochter Tencent Music Entertainment (TME) konnte man sich in den

vergangen Wochen nur noch die Augen reiben, denn der Aktienkurs stieg auf ein neues Einjahreshoch. Das Online-Musikgeschäft von TME stieg von 32% des Konzernumsatzes im Jahr 2020 auf 47% des Konzernumsatzes im 3Q22 und ist dank einer Vertriebsstrategie über mehrere Kanäle und Effizienzverbesserungen endlich zu einem wichtigen Faktor für den Konzern geworden. Online-Musik entwickelt sich von einer Kostenstelle zu einem Gewinntribeuer, da der Wettbewerb rationalisiert und die Umsätze verbessert werden.

Trotz der Tatsache, dass TME seine Content-Sourcing-Strategie in den letzten Jahren von exklusiv auf nicht-exklusiv umgestellt hat (Verlust des Exklusivvertriebs von Sony Music in China), hat sich die Umsatzmarge mit 3% von minus 22% noch in 2020 weiter verbessert. Wir glauben, dass ein neues Paradigma in der chinesischen Internetbranche dazu führt, dass sich die Musikplattformbetreiber auf ein qualitatives Wachstum konzentrieren und nicht auf ein Wachstum um jeden

Preis. Nach dem starken Gewinnwachstum in 3Q22 (+41% zum Vorjahr) ist zu erwarten, dass TME in den nächsten drei Quartalen ein mittleres bis hohes zweistelliges Gewinnwachstum erzielen wird.

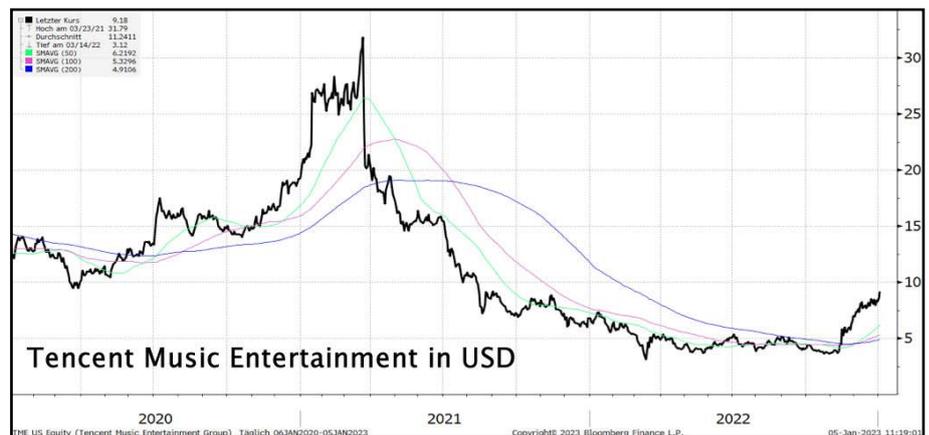
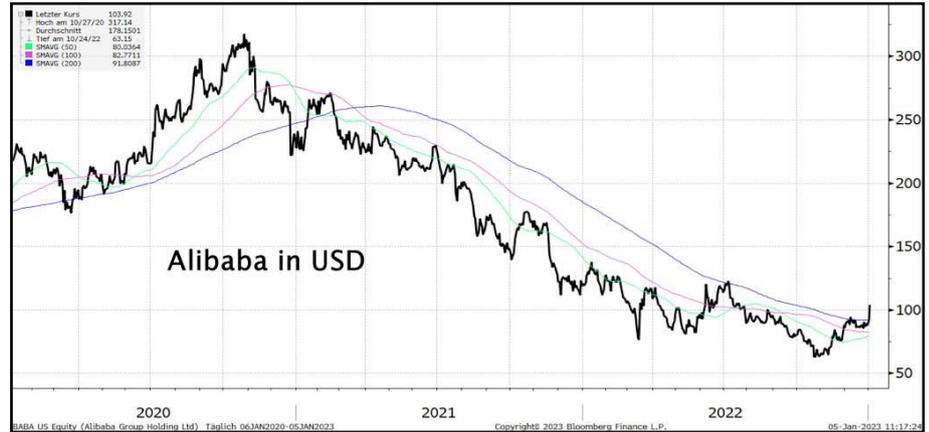
Das dürfte die Analysten zu wiederholten Anhebungen in den Gewinnerwartungen zwingen.

Schon heute hatten sie sich mit den Kurszielen mehrheitlich vertan. Das KGV des Konzerns liegt per 2023 bei rund 23, das Kurs-zu-Buchwert-Verhältnis bei erstaunlich niedrigen 1,7. Hier ist Alibaba acht Mal so teuer. Halten.

Die zuletzt publizierten Inflationsraten setzten den zuletzt schon rückläufigen Trend fort. Geringer als erwartet ausfallende Inflationsraten sollten dann auch noch die Notenbanken zu einer Abkehr von weiteren Zinserhöhungen bewegen, auch wenn darauf nicht sofort ein Zinssenkungszyklus folgen wird. So weit, so gut. Wie Sie schon lange wissen, gehören wir zur Fan-Gemeinde europäischer Bankaktien. Leider hatten wir die Unicredit zu früh verkauft und können uns nur an der Entwicklung der Deutschen Bank Aktie erfreuen.

Mit einer Versteilerung der Zinsstrukturkurven läuft auch das Kreditgewerbe auf bessere Zeiten zu.

Das sieht man spätestens an den Kurssprüngen, die so manche Bankaktie seit Jahresanfang hingelegt hat. Allen voran sind es die Südeuropäer, die sich in den vergangenen Tagen am besten entwickeln konnten. Dort gibt es keine Preisblase in den Preisen, denn beispielsweise in Italien verharren die Preise noch auf dem Niveau von 2010, in Spanien sind sie rund 15% darüber und damit kein Vergleich zu deutschen Verhältnissen mit einem Plus von gut 100%. Wenn keine Rezession zu befürchten ist, gibt es ergo auch keine neuen Risiken, die zu Wertberichtigungen führen würden.





Unter den italienischen Banken ist hier der Branchenführer Intesa Sanpaolo erwähnenswert. Trotz höherer Anfälligkeit für Marktschwankungen dürften die Erträge der ISP unter den italienischen Banken am stabilsten bleiben, was auf die höhere Kosteneffizienz und die geringere Anfälligkeit für höhere Finanzierungskosten zurückzuführen ist. Die Unsicherheiten um das russische Engagement haben den Aktienrückkauf im Wert von 3,4 Mrd. EUR verzögert.

Die Bank hat nun die Genehmigung erhalten und die Aktienkurse berücksichtigen bereits erhebliche Dividendenkürzungen - selbst in einem Stressszenario mit Finanzierungsstress und höheren Rückstellungen wäre Intesa unserer Ansicht nach immer noch in der Lage, eine ordentliche Eigenkapitalrendite zu erzielen. ISP wird zu einem anspruchslosen 6,2er KGV und dem 0,8 fachen der Tangible Assets gehandelt. Mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von 10% für FY22-24e könnte hier noch einiges an Investorengeld angezogen werden.



Die Risiken liegen in einer Verschlechterung der Kreditqualität, einem geringeren Wachstum des Kreditvolumens und niedrigeren Zinsen als erwartet. Gleichzeitig könnte es zu einem verstärkten, die Margen schwächenden Wettbewerb bei der Kreditvergabe kommen. Wir kaufen heute die Aktie ins Portfolio. Der Kauf wird in der nächsten Ausgabe sichtbar.

AST		15er ESG Portfolio			Performance 2023 in Euro-basiert:				1,59%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	88,08	USD	6.644,35	-34,81%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	85,14	USD	6.422,57	-37,71%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,30	EUR	10.865,00	8,16%	Logistik	Frankreich	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	95,00	USD	9.226,69	-9,20%	Nahrungsmittel	Bermudas	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	40,00	EUR	8.198,98	-13,83%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	19,22	EUR	11.534,40	15,60%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	48,93	USD	10.150,40	1,38%	Biotechnologie	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	71,08	EUR	8.956,08	-8,45%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	101,92	USD	4.324,71	-58,02%	Bau/Baustoffe	USA	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	76,86	EUR	10.068,66	0,31%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	74,75	EUR	10.838,75	8,41%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	16,06	GBP	7.580,54	-24,81%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	210,00	EUR	10.290,00	2,14%	Finanzdienstleister	Belgien	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4.925,00	4.930,00	JPY	9.121,79	-6,76%	Medien	Japan	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	89,85	EUR	8.445,90	-14,75%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					132.668,81				
					Liquidität:	2.508,35			
					Vermögen:	135.177,16			

Anleihenmarkt

Atalian - S&P stuft die Bonität runter

Die Ratingagentur S&P stuft das Emittentenrating des Facility-Management-Dienstleisters Atalian am 26. Dezember 2022 von B auf B- herab. Das Rating wurde auf CreditWatch Negative gesetzt, da die Möglichkeit einer Herabstufung besteht, wenn die revolvingende Kreditfazilität nicht in den nächsten Monaten refinanziert oder zurückgezahlt wird.

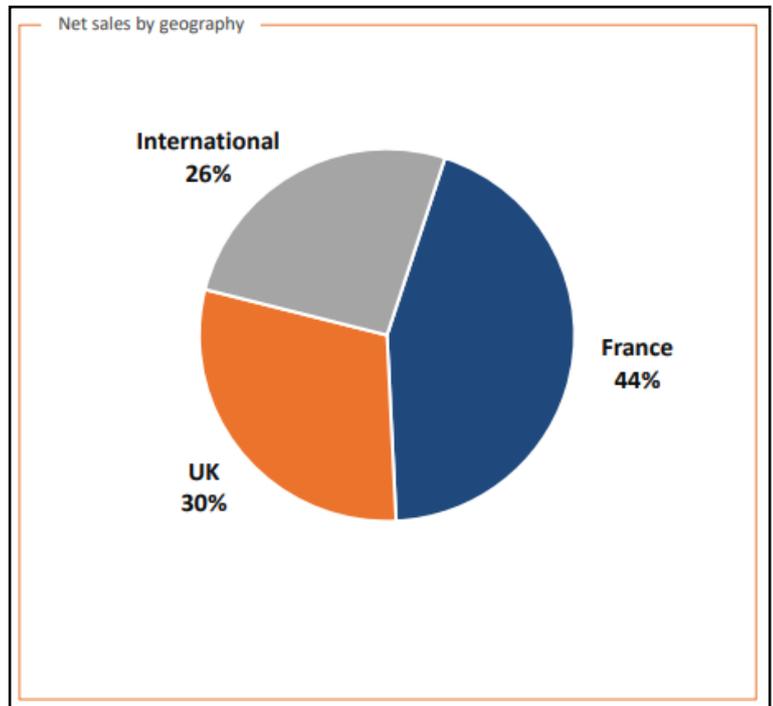
Die Agentur erwartet, dass die operative Leistung und die Kennzahlen im GJ 2022 und GJ 2023 schwach bleiben werden. Die Leistung in Frankreich war schwach, was auf niedrigere Margen bei Vertrags-



verlängerungen, geringere COVID-19-Sonderarbeiten und eine höhere Fluktuationsrate zurückzuführen ist, die nur teilweise durch neue Verträge gemildert wurde. Die Geschäftstätigkeit in den USA wird weiterhin durch geringere Umsätze und Verzögerungen beim Geschäftsumschwung beeinträchtigt. Der Cashflow wurde durch den Aufbau von Betriebskapital weiter beeinträchtigt. Der vorgeschlagene Verkauf der Geschäftsbereiche Großbritannien, Irland und Asien an CD&R wird den Verschuldungsgrad nur geringfügig verbessern, da die Schuldentilgung durch die Dekonsolidierung des EBITDA der veräußerten Geschäftsbereiche ausgeglichen würde.

S&P revidierte seine Bewertung der Liquidität des Unternehmens auf schwach, da die Agentur der Ansicht ist, dass Atalian einem Liquiditätsrisiko ausgesetzt ist, wenn die revolvingende Kreditfazilität nicht in den nächsten Monaten refinanziert wird oder sich der Abschluss des Verkaufs an CD&R verzögert. Der Verkauf an CD&R soll in Q1/2023 abgeschlossen werden und unterliegt den üblichen Genehmigungen der Aufsichts- und Wettbewerbsbehörden. Der Erlös soll für die Rückzahlung der im April 2023 fälligen revolvingenden Kreditfazilität (die nicht refinanziert wurde) sowie für die teilweise Rückzahlung der im Jahr 2024 fälligen 625 Mio. EUR Anleihen verwendet werden.

S&P merkte auch an, dass die Kapitalstruktur nicht mehr tragfähig sein könnte, wenn sich die operative Leistung und die Cashflow-Generierung vor den Fälligkeiten der Schulden des Unternehmens in den Jahren 2024 und 2025 nicht deutlich verbessern. Die Agentur revidierte ihre Bewertung der Unternehmensführung von mäßig negativ auf negativ, da sie der Ansicht ist, dass die Nichtausübung der Verkaufsoption für die Übernahme durch CD&R ein Beweis für ein schlechtes Risikomanagement und einen höheren Appetit auf interne und operative Risiken ist. S&P wies auch auf die Mängel bei den internen Kontrollen, die Beilegung von Rechtsstreitigkeiten und zusätzliche Steuerrückstellungen bei Atalian hin.



Die Agentur revidierte ihre Bewertung der Unternehmensführung von mäßig negativ auf negativ, da sie der Ansicht ist, dass die Nichtausübung der Verkaufsoption für die Übernahme durch CD&R ein Beweis für ein schlechtes Risikomanagement und einen höheren Appetit auf interne und operative Risiken ist. S&P wies auch auf die Mängel bei den internen Kontrollen, die Beilegung von Rechtsstreitigkeiten und zusätzliche Steuerrückstellungen bei Atalian hin.

Moody's stufte das Corporate Family Rating des Unternehmens am 27. Dezember 2022 von B3 auf Caa1 herab und senkte das Rating der 2024 und 2025 fälligen unbesicherten Anleihen von Caa1 auf Caa2. Die Herabstufung spiegelt die Prognose der Agentur wider, dass der vorgeschlagene überarbeitete Verkauf an CD&R zu einer Verringerung der Größe, Diversifizierung und Cashflow-Generierung von Atalian führen wird. Darüber hinaus ist die Liquidität angesichts der bevorstehenden Fälligkeit der revolvingenden Kreditfazilität im April 2023 sowie des Fehlens von Nachrichten über eine Refinanzierung oder Laufzeitverlängerung (Stand: 27. Dezember) schwach.

Der Ausblick wurde von stabil auf negativ revidiert, was die Erwartung von Moody's widerspiegelt, dass die Lösung operativer Probleme in Frankreich länger dauern könnte als erwartet, was die anhaltende Unsicherheit beim Turnaround in den USA noch verstärkt. Das Rating könnte herabgestuft werden, wenn sich die operative Leistung und die Liquidität weiter verschlechtern und das Risiko einer Umschuldung steigt. Die Agentur hält eine Anhebung des Ratings in naher Zukunft für unwahrscheinlich.





Die Argumentation von S&P und Moody's ist nachvollziehbar. Die Rating-Aktionen wurden hauptsächlich durch den geänderten Umfang des vorgeschlagenen Verkaufs, Refinanzierungsrisiken im Zusammenhang mit der im April 2023 fälligen revolvingierenden Kreditfazilität in Höhe von 103 Mio. EUR, den erhöhten Verschuldungsgrad von Atalian nach dem Verkauf sowie die dringende Notwendigkeit, die operative Leistung zu verbessern, um die in den Jahren 2024 und 2025 fälligen Schulden des Unternehmens zu refinanzieren, begründet.

Wir stellen fest, dass ein erfolgreicher Verkauf an CD&R angesichts des Unternehmenswerts von 735 Mio. EUR zu einem erheblichen Veräußerungserlös führen würde. Wir gehen davon aus, dass ein Großteil, der im Jahr 2024 fälligen 625 Mio. EUR Anleihen mit den Erlösen aus dem geplanten Verkauf zurückgezahlt wird, nachdem Atalian den nicht refinanzierten Teil der revolvingierenden Kreditfazilität von 103 Mio. EUR zurückgezahlt hat. Es ist jedoch von entscheidender Bedeutung, dass der Verkauf an CD&R rechtzeitig im ersten Quartal 2023 erfolgt, da die revolvingierende Kreditfazilität im April fällig wird.

Wenn die Transaktion länger dauert als geplant, werden die Kreditgeber der revolvingierenden Kreditfazilität unserer Meinung nach geneigt sein, eine Verlängerung zu gewähren und den Abschluss des Verkaufs abzuwarten. Denn der Erlös aus dem geplanten Verkauf wird den Umfang der revolvingierenden Kreditfazilität mehr als abdecken. Es sollte kein wesentlicher kartellrechtlicher Gegenwind für den geplanten Verkauf auftreten, da laut Mordor Intelligence Atalian Servest und OCS nicht zu den Top 5 der größten Facility-Management-Unternehmen in Großbritannien gehören. Der Nettoverschuldungsgrad dürfte jedoch auch nach der Veräußerung hoch bleiben wird, da ein großer Teil der verbleibenden Geschäftsbereiche von Atalian derzeit unter Druck steht z.B. das französische und das US-Geschäft.

Fazit: Wir gehen davon aus, dass ein Großteil der Anleihe mit den Erlösen aus dem geplanten Verkauf zurückgezahlt werden wird und bleiben somit 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
LA FIN ATALIAN	A19G1D	Sr Unsecured	4,000%	CALLABLE	15.05.2024	85,63	16,3%	16.01.2023	100,00	861,61%	1.158	1,3	879	B- *	Caa2	EUR	100(+1)
Quelle: Bloomberg.		05.01.23															

Erste Käufe für das neue ESG-Anleihendepot

Wie zum Ende des letzten Jahres bereits angekündigt, wollen wir in diesem Jahr mit dem Aufbau eines ESG-fokussierten Anleihen-Musterdepots beginnen. Wobei wir nicht unter den Tisch fallen lassen wollen, dass es hier sicherlich in den einzelnen Definitionen noch wesentliche Unschärfen bis hin zum berüchtigten „Greenwashing“ gibt.

Hinzu kommt, dass in der neuen Marktlage, insbesondere mit Blick auf die Markttrenditen, das ganze ESG-Thema sicherlich von den großen Adressen regelmäßig auf den Prüfstand gestellt werden wird. D. h. nichts anderes in der Praxis, als dass auch ESG-Anlagen sich im Wettbewerb mit anderen Assets-Klassen von der Rendite her behaupten müssen. Im Gegenzug dürften sich in den nächsten Quartalen bzw. Jahren im ESG-Sektor noch einige interessante Entwicklungen ergeben.

Das gilt insbesondere für die Fragestellung, welche Branchen denn tatsächlich hier reingehören. Das sollte insbesondere den ganzen Bereich konventioneller Energieproduktion betreffen. So wandeln sich bspw. Shell und BP durch entsprechende Investments langsam hin zu Riesen im Erneuerbare-Energien-Segment. Warum also nicht dort auch echte „grüne“ Anleihen? Wobei man immer noch bedenken muss, dass ESG ja nicht nur Öko heißt, sondern auch entsprechend soziales Unternehmertum und Transparenz, um nur zwei Kriterien herauszugreifen. Deshalb hatten wir auch den Schwerpunkt Ende letzten Jahres auf „grüne Anleihen“ und „Social Bonds“ gelegt.

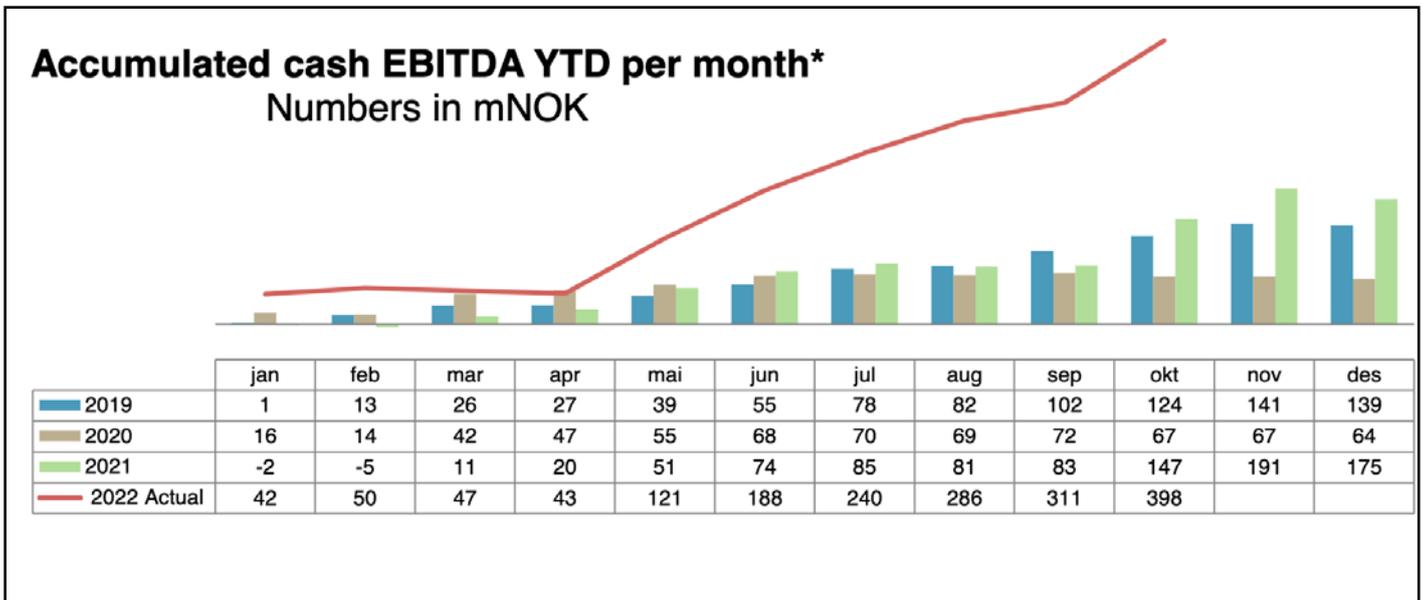
Genug der Vorrede. Heute stellen wir vier Emittenten vor, die wir in das neu aufzulegende Musterdepot aufnehmen werden. In den nächsten Wochen werden dann sukzessive weitere Titel hinzukommen. Unsere Positions-Zielgröße für das Musterdepot liegt dabei bei 15 Einzeltiteln.



Smakraft

Die norwegische Smakraft ist der größte Betreiber von kleindimensionierten hydroelektrischen Kraftwerken im norwegischen Heimatmarkt. In Kooperation mit örtlichen Landbesitzern finanziert, baut, überwacht und wartet man entsprechende Kraftwerksanlagen und kümmert sich ebenfalls um den Verkauf des erzeugten Stroms. Aktuell betreibt Smart Kraft 216 solcher Wasserkraftwerke. Das Unternehmen konnte im vergangenen Jahr seinen 20. Geburtstag feiern, hat also sozusagen schon den Proof of Concept vorlegen können. Die jährliche Energieerzeugung liegt inzwischen bei knapp 2 Terawatt. Dies alles vor dem Hintergrund einer relativ klein gehaltenen Unternehmensstruktur.

Smakraft folgt dabei einer klar formulierten ESG-Strategie, welche die bekannten Aspekte jeweils umfasst, wobei Smakraft gezielt darauf abstellt, aus einem lokalen Ansatz heraus eine signifikante Energieversorgung unter Beachtung von Umweltschutz, Menschen- und Arbeitsrecht bis hin zu Community Building zu schaffen. Ein deutliches Manko ist allerdings, dass hinsichtlich der Geschäftszahlen nur eine mangelhafte Transparenz festzustellen ist. Der letzte auf der Webseite veröffentlichte Geschäftsbericht stammt von 2020 und wies damals mit der Begründung niedriger Strompreise unter anderem auch ein Verhältnis von Nettoverschuldung zum EBITDA von stattlichen 15 aus.



Das lag vor allem daran, dass in 2020 die operativen Zahlen deutlich unter Druck gerieten. So wurden die Umsätze im Gesamtjahr auf knapp 12 Mio. EUR fast geviertelt. Der operative Gewinn verschlechterte sich um 40% auf gut 31 Mio. EUR. Als Ergebnis der Emission eines Grünbonds im Jahr 2021 und einer Kapitalerhöhung im Oktober 2022 verfolgt Smakraft aber inzwischen wieder einen klaren Wachstumskurs. Das spiegelt sich auch inzwischen auch in den bereits verfügbaren Geschäftszahlen 2022 wider.

Aufkumuliert betrug das operative Ergebnis auf Basis des EBITDA bis Oktober 2022 schon umgerechnet gut 37 Mio. EUR. Der bis 2026 laufende Green Bond wandert aufgrund der positiven Wachstumsperspektiven und der attraktiven Fälligkeitsrendite in unseren Musterdepot.





NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	CCY	Stückelung
SMAAKRAFTAS	A3KPAN	1st lien	1,875%	CALLABLE	13.04.2026	87,44	6,3%	13.10.2025	100,50	7,27%	285	3,2	90	EUR	1(+1)

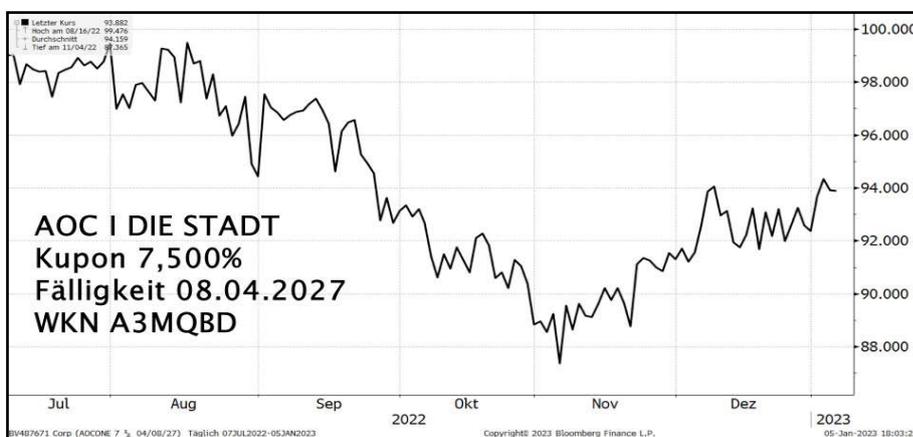
Quelle: Bloomberg. 05.01.23

AOC Die Stadtentwickler

Die zweite Empfehlung geht an **AOC Die Stadtentwickler**. Hierbei handelt es sich um eine Grundstücks- und Projektentwicklungsgesellschaft, die sich auf die Fahnen geschrieben hat, nachhaltige Immobilien zu errichten, wobei man sich an dem Deutschen Nachhaltigkeitskodex orientiert.

Natürlich handelt es sich hierbei um einen absoluten Spezialisten, wie man auch an den entsprechenden Geschäftszahlen sehen kann. So hatte das mit einer Emissionsstudie für den Green Bond beauftragte Analystenhaus Sphene Capital für das letzte und das aktuelle Jahr eine Umsatzprognose von 14 bzw. 40,8 Mio. EUR ausgegeben bei einem Wachstum des EBITDA auf 8,9 bzw. 9,2 Mio. EUR. Diese Schätzungen scheinen aus unserer Sicht durch das gesicherte bzw. erwartete Projektvolumen nachvollziehbar.

Beim Green Bond handelt es sich entsprechend der Unternehmensgröße nur um einen Mini-Bond mit einem Volumen von 30 Mio. EUR. Allerdings ist die Rendite recht ansprechend, weshalb wir auch hier eine Position einnehmen.



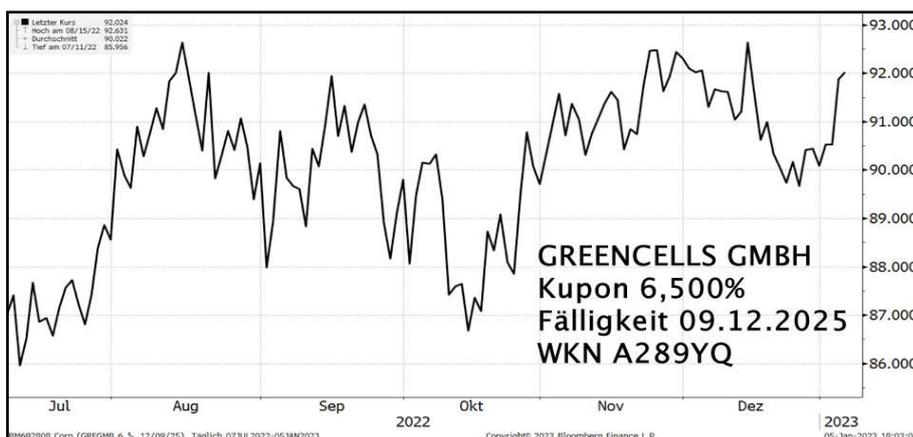
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	CCY	Stückelung
AOC I DIE STADT	A3MQBD	Sr Unsecured	7,500%	CALLABLE	08.04.2027	94,64	9,0%	08.04.2024	102,50	14,21%	579	3,6	160	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 05.01.23

Greencells

Wir bleiben Deutschland. Greencells ist ein Spezialist zur Projektierung und Umsetzung von Solarparks. Das Unternehmen hat inzwischen nach eigenen Angaben mehr als 154 weltweit installierte Solarparks umgesetzt. Dabei kooperiert man unter anderem mit Siemens und Huawei oder mit Solarzellen-Herstellern wie Jinko Solar oder JK Solar.

Greencells konnte Ende Oktober 2022 im Rahmen des Halbjahresberichtes eine deutliche Verbesserung der Gesamtleistung von vormals 36,2 Mio. EUR auf 106,1 Mio. EUR ausweisen. Der Umsatz ging allerdings abrechnungsbedingt von 44 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum auf 27,6 Mio. EUR zurück. Hinsichtlich der Profitabilität gab es erheblichen Gegenwind durch Rückstellungen wie auch Abschreibungen aus Übernahmen. Dennoch schaffte man eine Steigerung des EBITDA von





1,4 auf 1,5 Mio. EUR. Das bereinigte EBITDA lag bei 2,8 Mio. EUR. Für das gesamte Geschäftsjahr peilt Greencells weiterhin einmal eine deutliche Umsatzsteigerung an, andererseits ein EBIT von 6,6 Mio. EUR.

Zusätzlich zu den Zahlen konnte man noch Ende Dezember die Inbetriebnahme eines weiteren Solarparks in Ungarn melden. Dieser hat eine Nennleistung von 65 MWp (Megawatt peak). Insgesamt konnte Greencells bislang 154 Solarkraftwerks-Projekte fertigstellen mit einer installierten Kapazität von 2,6 GWp.

Auch hier gibt es einen Green Bond mit Laufzeit bis 2025. Sogar mit einigen Besonderheiten, denn die Zinszahlung erfolgt halbjährlich (nächstes Mal 9. Juni). Außerdem ist das Papier besichert, unter anderem durch die Verpfändung von Anteilen an Solarprojektgesellschaften mit einem Gesamtmarktwert, der mindestens 132,50% der ausstehenden Gesamtnennbetrages der schon fast Reibungen entspricht. Auch hier nehmen wir eine Position ein.

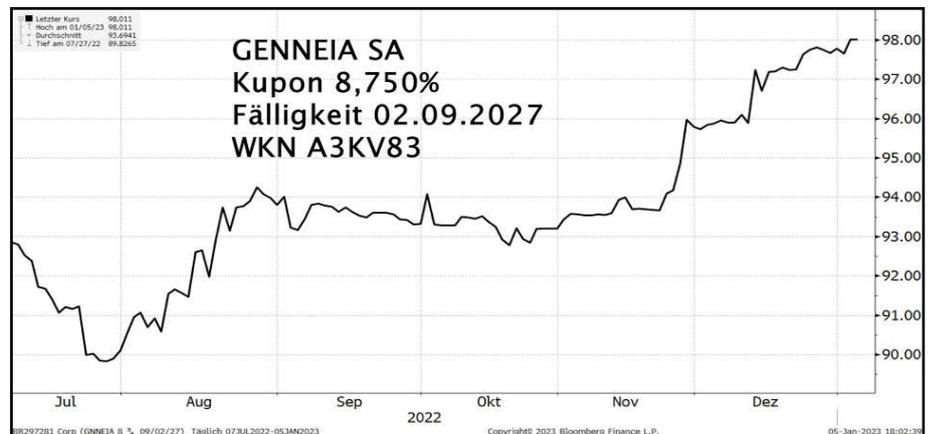
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	CCY	Stückelung
GREENCELLS GMBH	A289YQ	Secured	6,500%	CALLABLE	09.12.2025	92,76	9,4%	09.12.2023	102,00	17,49%	592	2,7	221	EUR	1(+1)
Quelle: Bloomberg.		05.01.23													

Genneia

Die vierte Empfehlung für heute ist die argentinische Genneia. Hierbei handelt es sich um den größten Produzenten erneuerbarer Energien in Argentinien. Das Unternehmen betreibt sowohl Windkraft- als auch Solarparks und ist auch im Bereich Wärmekraftwerke (thermische Kraftwerke) tätig. Der Schwerpunkt liegt dabei allerdings auf Windkraft.

Insgesamt verfügt das Unternehmen über 1,23 GW installierter Kapazität, davon 866 MW auf Basis erneuerbarer Energien.

Für die ersten neun Monate des 2022 Geschäftsjahres meldete Genneia einen Umsatz von 206,3 Mio. USD, ein leichtes Plus von 1,5% zum Vorjahreszeitraum. Aufgrund deutlich niedrigerer Finanzierungskosten konnte letztlich der Vorsteuergewinn auf 77,3 Mio. USD mehr als verdoppelt werden. Netto verdiente das Unternehmen 72,7 Mio. USD\$, nachdem man im Vorjahreszeitraum noch einen Verlust von 62,8 Mio. USD ausweisen musste.



Dabei verweist das Unternehmen explizit darauf, dass 97% der Umsätze auch in US-Dollar gezahlt werden, es also nur ein relativ überschaubares Wechselkursrisiko gibt. Das Unternehmen hat einige Bonds ausstehend. Wir wählen hier aufgrund einer relativ vernünftigen Emissionsgröße von fast 370 Mio. USD eine bis 2027 laufende Anleihe.

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	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
GENNEIA SA	A3KV83	Secured	8,750%	CALL/SINK	02.09.2027	98,07	9,3%	02.09.2023	104,38	18,66%	518	2,1	252	CCC	Caa3	USD	1(+0,001)
Quelle: Bloomberg.		05.01.23															

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie
Januar 2023

kile445

Mit besten Grüßen

Carsten Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 2,54%		
	Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	85,14 USD	21.676,17	-12,86%	Handel	USA	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	6,28 USD	3.849,09	-63,29%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	49,23 EUR	7.137,63	-28,81%	Chemie	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	11,70 EUR	16.786,63	67,91%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,22 EUR	28.836,00	13,91%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,27 EUR	15.008,10	0,30%	Versorger	Italien	
K+S gesellschaft	DE000K5AG888	23,88	18,87 EUR	7.925,40	-20,98%	Chemie	Deutschland	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	8,09 EUR	12.135,00	-18,45%	Militärtechnik	Italien	
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	68,60 EUR	17.836,00	-11,35%	Internet	Niederlande	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	59,56 EUR	11.316,40	13,45%	Textil/Mode	Deutschland	
SAP AG	DE0007164600	93,26	100,70 EUR	11.077,00	7,98%	EDV Software	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	13,85 EUR	9.208,92	-7,93%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	8,60 USD	5.676,51	-51,87%	Rundfunk	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,35 GBP	20.103,97	42,97%	Öl/Gas	Großbritannien	
				188.572,83				
				Liquidität:	39.282,51			
				Vermögen:	227.855,34			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

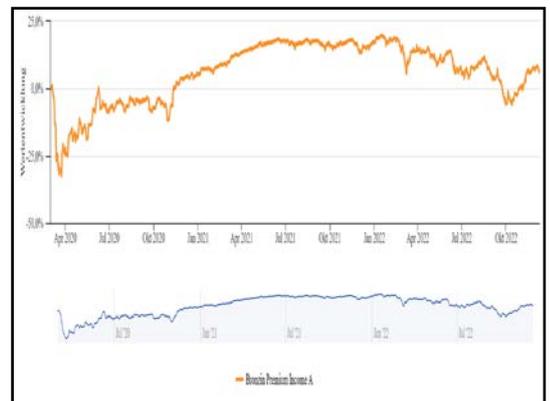
							Performance 2023 in Euro-basiert: 3,10%	
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AMZN OPRA P 100 01/23	9,71	14,18	USD	-46,34%	Option/Put	USA		
BABA_06 OPRA P 115 01/23	28,55	27,00	USD	5,23%	Option/Put	USA		
BAS XEUR P 50 01/23 4	4,41	1,77	EUR	59,86%	Option/Put	Deutschland		
BAY XEUR P 64 01/23 2	13,52	14,77	EUR	-9,25%	Option/Put	Deutschland		
DBK XEUR P 11 01/23 6	1,34	0,24	EUR	82,09%	Option/Put	Deutschland		
VO3 XEUR P 130 01/23	2,62	0,80	EUR	69,39%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 05.01.2023			311.992,53 €			

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.



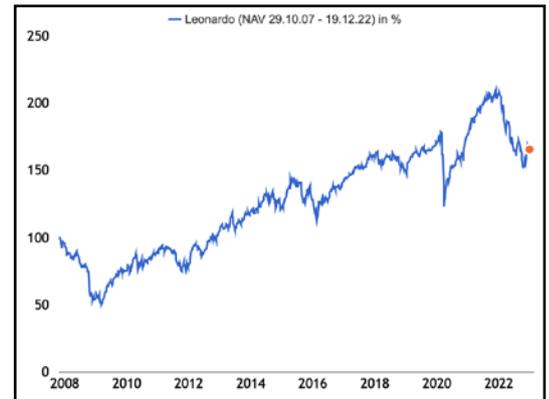
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



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-/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)

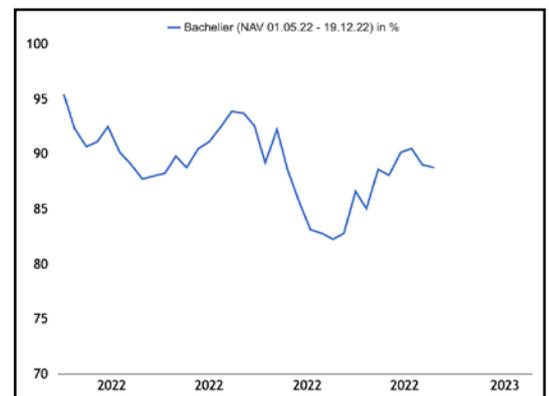
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	55,50%	5.276	-28,45%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	67,32%	6.400	1,23%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	02/06/2023	8.996	99,56%	9.464	5,20%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	68,40%	6.827	-14,18%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	89,93%	8.549	-4,08%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,40%	9.370	4,68%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,099	-	03/15/2023	8.245	99,07%	9.418	14,23%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	80,31%	7.634	-7,81%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	88,19%	8.384	3,47%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	92,01%	9.201	1,56%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	5,302	-	03/31/2023	9.060	83,82%	8.382	-7,49%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	98,16%	9.331	9,04%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	98,26%	9.341	9,24%	
								108.366		107.577	
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	91.634			
							Performance	-0,73%			

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.