



alpha

Strategie

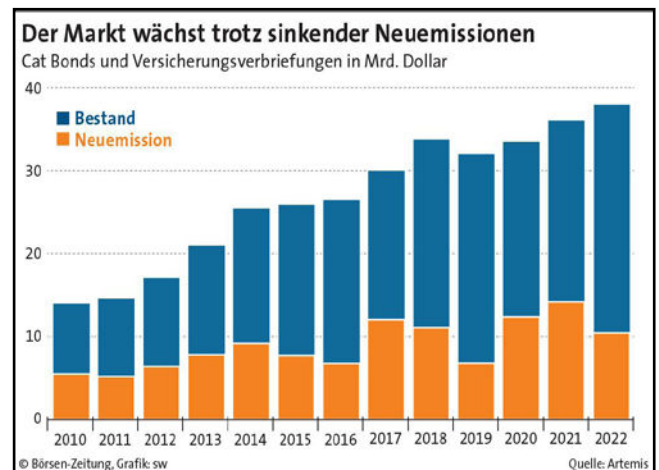
Ausgabe 02/23 vom 13.01.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Im globalen Bondmarkt versucht sich ein neues Thema zu etablieren, das gerade zwangsläufig erscheint. Konkret: Katastrophenbonds sind per se eigentlich ein alter Hut. Cat Bonds bzw. Verbriefungen von Versicherungen gibt es schon länger und dieser Markt wies in den vergangenen Jahren regelmäßige Zuwächse aus.

Bislang wurden solche Anleihen allerdings deshalb emittiert, um insbesondere Risiken aus Naturereignissen, wie zum Beispiel Hurricanes oder Erdbeben, an den Kapitalmarkt auszulagern. Die jeweiligen Zeichner wetten letztlich darauf, dass solche Schadens-Ereignisse nicht eintreten. Wenn doch, konnten und können sie in der Regel Teile der Zinszahlungen oder sogar des Nennwertes verlieren.

Dabei zeigte sich im letzten Jahr ein deutlicher Rückschritt bei den Neuemissionen. Dies stand im direkten Zusammenhang mit dem starken Hurrikan „Ian“, der der Versicherungsbranche Aber-Milliarden an zu regulierenden Schäden kostete. Das verunsicherte auch den Markt für Cat Bonds und Emittenten hielten sich entsprechend zurück.



Ein Umstand, der in den nächsten Jahren durchaus fortgeschrieben werden könnte. Allerdings weniger aus Sorge vor neuen Schäden, sondern mehr aus dem fehlenden Bedarf. Denn inzwischen haben sich viele Erst- und Rückversicherer aus dem Geschäft mit Wohnimmobilien in Hurrikan-gefährdeten Gebieten, insbesondere den USA, zurückgezogen. Insofern besteht hier kein Bedarf, sich um zusätzliche Absicherungen zu bemühen. Aber:

Dafür kommt jetzt ein neues Thema auf. Denn gerade gab es eine Premiere am Markt für Cat Bonds. Es war zwar eine relativ kleine Emission, aber erstmals hat ein Versicherer mit einem Cat Bond Cyber-Risiken an den Markt weitergegeben. Und das ist nun inzwischen allseits bekannt: Die Zahl von Cyberattacken auf große und kleine Unternehmen nimmt immer stärker zu und die Versicherungsunternehmen sind entsprechend gefragt, hier auch Absicherungslösungen anzubieten.

Insofern wird diese erste Neuemission wohl kaum die letzte bleibt. Hinzu kommt, dass mit dieser ersten Emission der Markt für Cat Bonds womöglich in eine gänzlich neue Richtung gelenkt wird. Denn bislang waren, wie gerade angesprochen, solche Katastrophenbonds hauptsächlich auf Hurrikan- und Erdbeben-Schäden ausgerichtet, was regional äußerst begrenzt war in der Risikoverteilung. Cyberrisiken sind dagegen ein globales Problem und es ist gut vorstellbar, dass, wenn hier entsprechende Folge-Emissionen zu sehen sind, auch andere (globale) Risiken zukünftig abgesichert werden könnten.

Letzten Endes beurteilen wir solche Entwicklung nach wie vor positiv. Denn es liefert Investoren die Möglichkeit, ihre Anlagestrategien und-Bedürfnisse noch zielgenauer zu strukturieren.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Dem Wetter sei Dank

Zuerst zu gestern: Die allseits als wichtig eingestufte Veröffentlichung der US-Inflationsrate brachte eine Punktlandung. Prognose und Ist-Zustand deckten sich auf die Kommastelle und wirkten sich kaum mehr an den Kapitalmärkten aus.

Nach rund zwei Wochen in 2023 finden wir uns in einer durchaus ungewöhnlichen Lage wieder. Während die Leitbörse NYSE seit Beginn kaum zulegen konnte, stehen die europäischen Indizes fast zweistellig im Plus und laufen zusehends heiß. Im Oktober, als die Trendwende ihren Anfang nahm, lieferten alle Märkte zugleich Kaufsignale. Man muss sich fragen, welche Art von Überraschungen als nächstes auf uns warten.

Vielleicht spielt die Musik ab jetzt in der Quartalsberichterstattung. Die EZB jedenfalls wird sich wahrscheinlich weiterhin auf die Inflation konzentrieren und nicht aufhören, die Leitzinsen zu erhöhen. Zumindest das dürfte die europäischen Aktien belasten. Daher sind Selektivität und vielleicht etwas Zurückhaltung die richtigen Verhaltensweisen für die nächsten Wochen. Schließlich waren die saisonalen Daten, die falsche Positionierung der Anlegermehrheit und die Markttechnik im vierten Quartal allesamt unterstützend für die Kursentwicklung und das könnte langsam an Bedeutung verlieren.

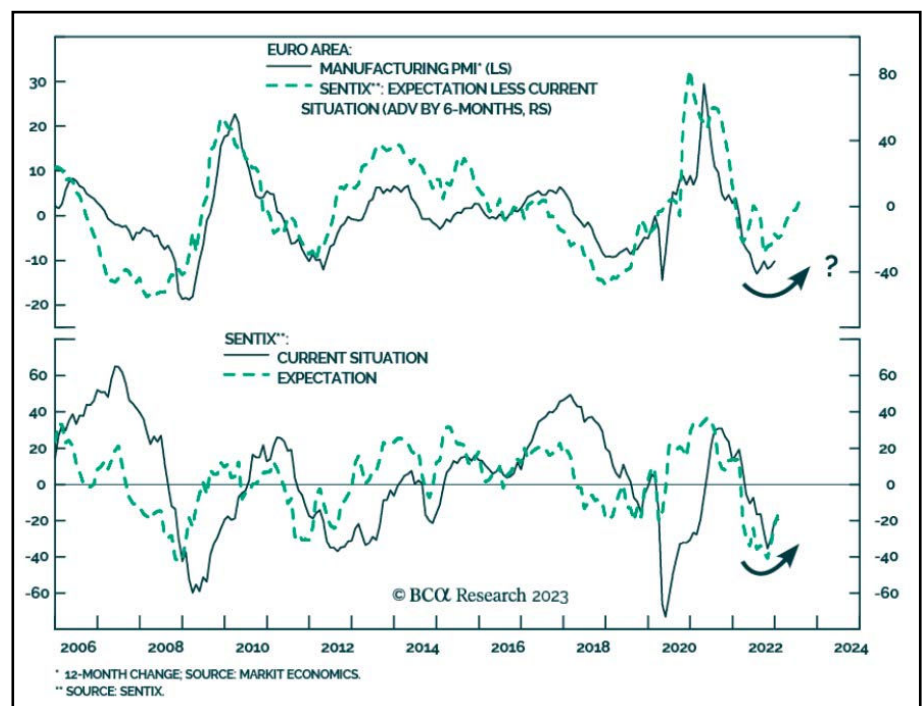
Sicher - verschiedene Messgrößen hatten in letzter Zeit auf eine Verbesserung der Stimmung im Euroraum hingedeutet. Der Sentix-Gesamtindex des Anlegervertrauens stieg im Januar den dritten Monat in Folge und erreichte mit einem Plus von 3,5 Punkten auf -17,5 den höchsten Stand seit Juni 2022. Vor allem der Teilindex der Erwartungen stieg auf den höchsten Stand seit Februar 2022.

Auch die jüngsten Ergebnisse der Umfragen der Europäischen Kommission vom Dezember zeigen, dass die gestiegenen Erwartungen des produzierenden Gewerbes das Vertrauen in der Industrie gestärkt haben, das zum ersten Mal seit Februar 2022 gestiegen ist. Darüber hinaus stieg das Vertrauen in den Dienstleistungs-

sektor im Zuge einer breit angelegten Verbesserung seiner Teilkomponenten sprunghaft an, während sich das Verbrauchervertrauen von seinem Tiefstand im September weiter erholte.

Diese Veröffentlichungen bestätigen die Signale des ZEW-Wirtschaftsinstituts, das die Stimmung der deutschen Anleger im Dezember auf den höchsten Stand seit Beginn des Ukraine-Kriegs erhob. Auch der IFO-Geschäftsklimaindex stieg den dritten Monat in Folge an. Und obwohl sich die PMIs für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor nach wie vor im kontraktiven Bereich befinden, stiegen beide Indizes im Dezember an, was doch auf einen langsameren Rückgang der Wirtschaftstätigkeit hindeutet.

Die sich erholende Stimmung spiegelt auch die Entspannung der Energiekrise in Europa wider. So sind die Erdgaspreise erheblich gesunken und die Preise für die niederländische Title Transfer Facility sind



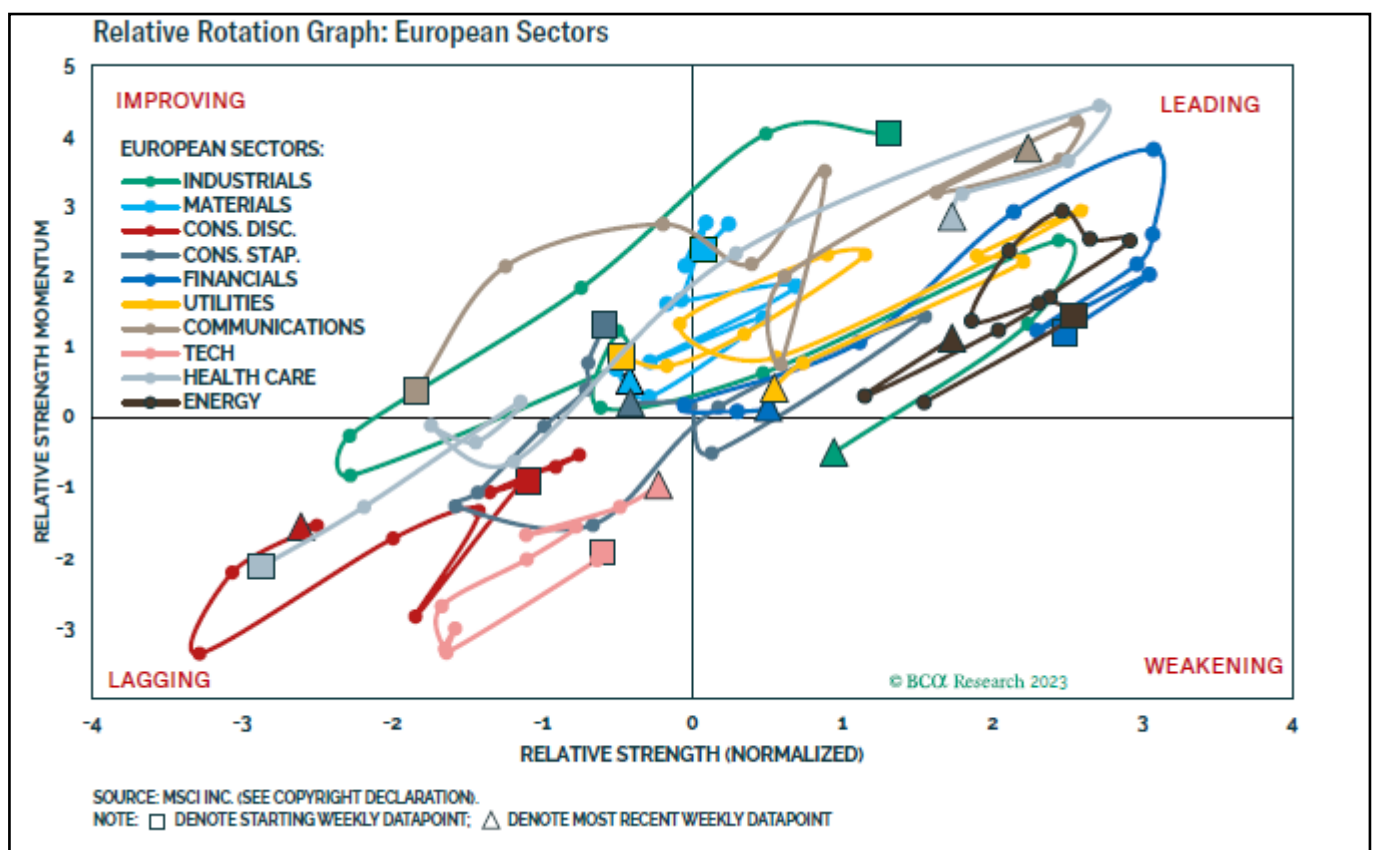


gegenüber ihrem Höchststand Ende August um 78% eingebrochen. Damit lässt der Preisdruck in der Eurozone nach: Der Verbraucherpreisindex verzeichnete im Dezember zum zweiten Mal in Folge ein Minus gegenüber dem Vormonat.

Ein nun gesicherter Rückgang der Inflation dürfte die Aufmerksamkeit der Investoren möglicherweise weniger auf sich ziehen als die Berichtssaison Q4, die nun langsam an Fahrt aufnimmt. Während nun einige dieser die Kurse unterstützende Faktoren noch nicht erschöpft sind, hat sich vieles neu bewertet und der Markt könnte sich auf die Gewinne konzentrieren, die wahrscheinlich schwächer ausfallen werden.

Besonders interessant dürfte die Annahme sein, dass der Rückgang der Inflation seit ihrem Höhepunkt sich wiederum negativ auf die Unternehmensgewinne auswirken könnte, zumal die Unternehmen von einer starken Preismacht einerseits und dem Produktmix nach COVID-19 profitierten. Darüber hinaus könnten die jüngst relativ besseren Konjunkturdaten möglicherweise nicht halten. Die Entwicklung der realen Geldmenge M1 deutet jedenfalls auf eine weitere Abschwächung der Einkaufsmanager-Indices hin.

Wo stehen heute die einzelnen Sektoren in Europa? Auf der Ebene der Sektoren gab es kaum eine nennenswerte Rotation (siehe Abbildung, Dreieck ist aktueller Stand, Quadrat ist Stand vor 12 Monaten).



Mit Ausnahme der Industriewerte sind alle zyklischen Sektoren im gleichen Quadranten, nämlich rechts oben. In der Tat haben sowohl Energie- als auch Finanzwerte ihren Aufenthalt im Quadranten „Leading“ behalten. Das bedeutet allerdings, dass diese beiden Sektoren kurzfristig eine schlechtere Dynamik aufweisen könnten, denn starke Trends können schwächer werden und umgekehrt. Für Energieaktien spräche aber, dass die OPEC+ den Output wahrscheinlich um zusätzliche 0,4 mbd im Februar kürzen wird.

Im laufenden Quartal müssten außerdem die USA ihre Ölreserven wieder auffüllen. Die Regierung plant, „opportunistisch“ vorzugehen, also den Rückkauf der benötigten Bestände vorzunehmen, sobald sich der WTI-Preis der Marke von 70 USD nähert. Im Maximum wären das bis zu 120 Mio. Barrel.



Derweil sind der Technologiesektor und zyklische Konsumgüteraktien fest im „Nachzügler“-Quadranten links unten verortet und sollten daher in den nächsten Monaten in den „Improving“- oder „Leading“-Quadranten vorstoßen können. Was die defensiven Sektoren anbelangt, so befinden sich diese jetzt entweder im den Quadranten „Improving“ oder „Leading“. In den letzten 12 Wochen sind sowohl Aktien aus dem Gesundheitswesen als auch Kommunikationsdienstleistungen aus dem „Nachzügler“-Quadranten in den „Leading“-Quadranten gewechselt.

Die Tabelle gibt über die aktuellen Trends der Sektoren einen Überblick.

In der vergangenen Woche hatten die chinesischen Aktien weiter zulegen können. Grund waren die starken Mobilitätsdaten. Hier können wir uns sehr gut vorstellen, dass die Hausse noch 10 – 20% weitergeht. Vieles hängt dabei von der weiteren Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes und der dortigen Player ab. In chinesischen Aktien fühlen wir uns aktuell noch am besten aufgehoben.

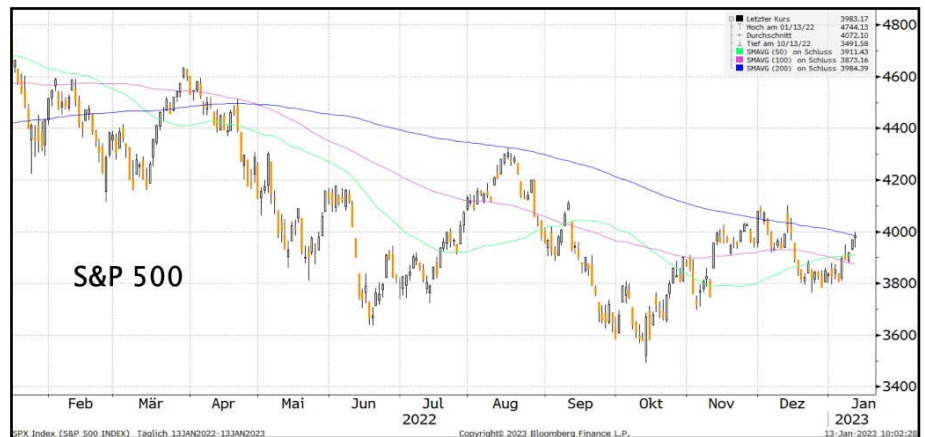
Was offenbart der Blick auf die Wall Street?

Mit minus 33% verzeichnete der Nasdaq 100-Index 2022 den größten Jahresverlust seit 2008. Für die erfolgsverwöhnten Technologiewerte sind Minusjahre selten: Seit 1987 ging es in 29 Jahren aufwärts, nur in sieben Fällen dominieren rote Vorzeichen. Befeuert von Liquiditätsspritzen der Notenbanken und Regierungen ging die Gewichtung der größten Wachstumswerte im marktbreiten S&P 500 von rund 10% 2015 bis Ende 2021 auf astronomische 30%. Heute sind es etwas mehr als 20%. Der Normalisierungsprozess muss damit noch nicht abgeschlossen sein. Hier hilft nur ein Blick auf die Charts.

Der Nasdaq hat in den letzten Tagen den gleitenden 50-Tage Durchschnitt überwunden, der S&P 500 liegt schon länger darüber. Bei beiden Indizes geht es nun um das Erreichen des 200-Tage-Durchschnitts. Darüber dürften viele Positionen, die von fallende Kurse profitieren, glattgestellt werden. Aber da müssen die Indizes erst einmal hin. Nach unten sehen wir eine Stop-Loss-Marke mit 3.775 Punkten indikativ im S&P 500 vor.

European Sectors Positioning

	QUADRANT 12 WEEKS AGO	CURRENT QUADRANT
INDUSTRIALS	Leading	Weakening
MATERIALS	Leading	Improving
CONSUMER DISCRETIONARY	Lagging	Lagging
CONSUMER STAPLES	Improving	Improving
FINANCIALS	Leading	Leading
UTILITIES	Improving	Leading
COMMUNICATIONS	Lagging	Leading
TECH	Lagging	Lagging
HEALTH CARE	Lagging	Leading
ENERGY	Leading	Leading





AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:		7,35%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	91,13	USD	6.718,06	-34,08%	Internet	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	95,27	USD	7.023,25	-31,88%	Handel	USA
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,34	EUR	10.936,75	8,88%	Logistik	Frankreich
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	100,54	USD	9.542,64	-6,09%	Nahrungsmittel	Bermudas
CRH PLC	IE0001827041	46,41	41,36	EUR	8.478,80	-10,89%	Bau/Baustoffe	Irland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	20,31	EUR	12.186,00	22,13%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	68,54	USD	13.895,01	38,78%	Biotechnologie	USA
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	72,30	EUR	9.109,80	-6,88%	Finanzdienstleister	Niederlande
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	113,55	USD	4.708,60	-54,29%	Bau/Baustoffe	USA
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	78,32	EUR	10.259,92	2,22%	Finanzdienstleister	Belgien
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	73,90	EUR	10.715,50	7,18%	Brauereien	Niederlande
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	16,98	GBP	7.929,46	-21,35%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	225,40	EUR	11.044,60	9,63%	Finanzdienstleister	Belgien
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4.925,00	4.790,00	JPY	8.872,31	-9,31%	Medien	Japan
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	94,75	EUR	8.906,50	-10,10%	Finanzdienstleister	Frankreich
					140.327,20			
				Liquidität:	2.508,35			
				Vermögen:	142.835,55			

Anleihenmarkt

ESG-Anleihen: Weitere Käufe

Beim weitergehenden Aufbau unseres ESG-Anleihen-Musterdepots schauen wir in dieser Woche auf drei weitere Emissionen. Zum ersten eine Staatsanleihe aus Ungarn. Diese ist ganz frisch und wurde erst am 21. November letzten Jahres emittiert.

Der ungarische Staat bietet hier 5% per annum, die Anleihe selbst ist in Euro denominiert. Dabei erfüllt sie auch die Klassifizierung als Green Bond, auch wenn wir hier nicht konkret in Erfahrung bringen konnten, für was die Emissionserlöse konkret eingesetzt werden soll.

Die nächste Kaufempfehlung geht an Avangrid. Hierbei handelt es sich um einen amerikanischen Versorger, der insgesamt mit acht Strom- und Gasversorgungsunternehmen mehr als 3,3 Mio. Kunden in New York und Neuengland versorgt. Darüber hinaus hat das Unternehmen bereits eine sehr starke Marktpositionierung im Bereich Wind- und Solarenergie erreicht. Avangrid gehört mit 7,9 GW installierter Wind- und Solarkapazität und einer Projektpipeline von rund 21 GW zu den drei größten US-Betreibern im Bereich erneuerbare Energien.



Dabei ist Avangrid grundsätzlich solide finanziert. Während der Verschuldungsgrad in der Branche eher im Bereich von durchschnittlich 54% liegt, wies Avangrid zuletzt knapp 28% aus. Hier wählen wir einen Bond aus, der noch eine Restlaufzeit von knapp zwei Jahren hat.

Und die dritte Empfehlung geht an einen Green Bond der Citigroup. Viele Banken haben entsprechende Green- und Social-Bond-Programme aufgelegt, um entsprechende Finanzierungen gezielt zu strukturieren. Die Citigroup bezifferte ihr Emissionsvolumen von Green Bonds und Social Bonds per Ende 2022 auf insgesamt 5,66 Mrd. USD. Wir haben uns für das Musterdepot eine Anleihe herausgesucht, die noch bis März 2028 läuft und gegenüber einem eher überschaubaren Kupon eine deutlich erhöhte Rendite aufgrund vorangegangener Kursschwächen ausweist.



NAME	WKN / ISIN	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
HUNGARY	A3LBMA	Sr Unsecured	5,000%	AT MATURITY	22.02.2027	101,11	4,7%	-	-	-	184	3,8	49	BBB	-	Baa2	EUR	1(+1)
AVANGRID INC	A19SNG	Sr Unsecured	3,150%	CALLABLE	01.12.2024	97,04	4,8%	01.10.2024	100,00	4,99%	56	1,8	31	BBB	BBB+	Baa2	USD	2(+1)
CITIGROUP GLOBAL	US17329F5N02	Sr Unsecured	2,000%	CALLABLE	23.03.2028	84,66	5,4%	22.03.2023	100,00	103,50%	195	4,9	40	A	A+	A2	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg.

13.01.23

Hier der erste Blick auf die schon in der letzten Ausgabe vorgestellten Werte:

ESG Anleihen Musterdepot										
Eröffnet:	06.01.23	Kapital	200.000	EUR						
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V
AOC I Die Stadtentwickler GmbH	DE000A3MQBD5	10.000	EUR	7,500	08.04.27	04/08/2024	9.600	95,00%	9.500	-1,04%
GENNEIA SA	USP46756BA25	10.000	USD	8,750	02.09.27	09/04/2023	9.343	97,78%	9.016	-3,49%
Greencells GmbH	DE000A289YQ5	10.000	EUR	6,500	09.12.25	12/11/2023	9.270	97,56%	9.756	5,24%
Smakraft AS	NO0010968449	10.000	EUR	1,875	13.04.26	10/13/2025	8.750	87,02%	8.702	-0,55%
							36.963	36.974		
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	163.037		
Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen							Performance	0,03%		

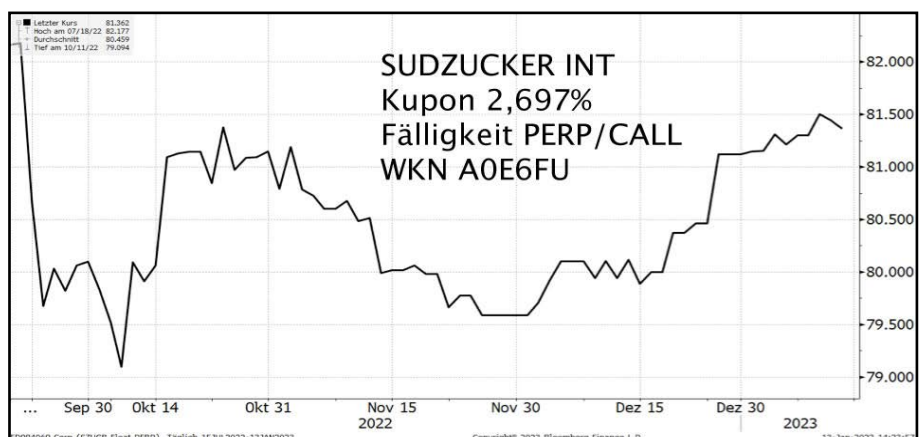
Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen

Südzucker: Wachstum bleibt robust

Der Zuckerproduzent Südzucker hat die Zahlen für sein drittes Fiskal-Quartal präsentiert, das im November 2022 endete. Zwar hatte sich die Wachstumsdynamik gegenüber den vergangenen Quartalen sichtbar verlangsamt. Dennoch konnte Südzucker immer noch einen deutlichen Zuwachs bei Umsatz wie auch beim Ertrag ausweisen.

Der Umsatz verbesserte sich um stattliche 21,5% zum Vorjahreszeitraum auf 2,48 Mrd. EUR. Noch stärker legte Süd sogar beim operativen Gewinn zu. Dieser kletterte um 73% auf 220 Mio. EUR, während sich der Nettogewinn auf 265 Mio. EUR fast vervierfacht. Entsprechend stark auch die Performance für die ersten neun Monate. Insgesamt verbuchte Südzucker einen Umsatz von 7,11 Mrd. EUR, was einem Plus um 26% zum Vorjahreszeitraum entsprach. Das operative Ergebnis konnte sich auf 536 Mio. EUR mehr als verdoppeln.

Einen deutlichen Ertragsprung wies Südzucker dabei im Kern-Geschäft Zucker aus. Hier konnte sich das operative Ergebnis von einem Verlust von 10 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum auf einen Gewinn von 132 Mio. EUR im dritten Quartal verbessern. Der umsatzseitig größte Bereich Spezialitäten (unter anderem Tiefkühlpizzen) konnte zwar u.a. aufgrund der inflationsbedingten Preissteigerungen ein Umsatzplus um 27% auf 1,63 Mrd. EUR ausweisen. Das operative Ergebnis verbesserte sich allerdings nur leicht von vormals 30 auf nun 31 Mio. EUR.



Generell bleibt Südzucker allerdings vorsichtig. Denn das Unternehmen sieht hier weitere Belastungen durch steigende Kosten. Trotzdem wurde die bereits bekannte Guidance für das Gesamtjahr bestätigt. Diese geht von einem Umsatz zwischen 9,7 und 10,1 Mrd. EUR aus. Die von FactSet befragten Analysten sehen hier im Durchschnitt 9,83 Mrd. EUR. Beim EBITDA liegt die Südzucker-Prognose zwischen 890 und 990 Mio. EUR, die FactSet-Schätzung bei 995,9 Mio. EUR.



Fazit: Nach unserer letzten Besprechung Ende letzten Jahres ging es mit der empfohlenen Anleihe von Südzucker geradezu steil bergauf. Sie gewann bis dato fast 10 Prozentpunkte hinzu. Damit haben wir uns leider etwas mit unserer abwartenden Haltung bezüglich Nachkäufen verschätzt. Aktuell würden wir die Anleihen weiter unverändert im Musterdepot 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	net debt / EBITDA	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
SUDZUCKER INT	A0E6FU	Jr Subordinated	5,302%	PERP/CALL	-	83,31	6,5%	30.03.2023	100,00	106,28%	378	0,2	1.865	2,00	B+	WD	B1	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.01.23

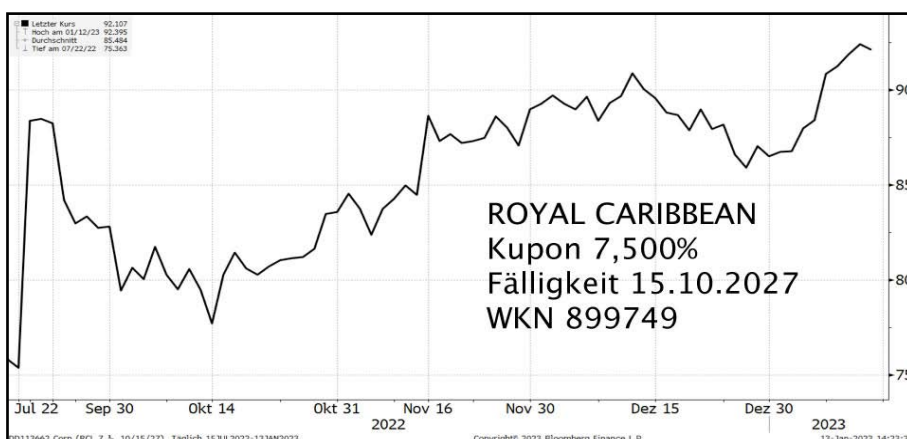
Royal Caribbean: Besser als der Wettbewerb?

2022 war für die Kreuzfahrt-Branche erneut ein sehr schweres Jahr. Aber man konnte deutliche Fortschritte sehen. Das betrifft auch die Möglichkeit der Unternehmen, sich frisches Kapital zu besorgen bzw. bestehende Finanzierungen zu verlängern.

Dabei kann Royal Caribbean derzeit mehrfach glänzen. Zum einen bekommt man insgesamt ein Lob von der US-Bank Morgan Stanley, die Royal Caribbean als die derzeit attraktivste Kreuzfahrt-Gesellschaft aus Sicht des Kapitalmarktes beschreibt. Natürlich bleiben Unsicherheiten wie das Buchungsverhalten angesichts der immer noch sehr hohen Inflationsraten wie auch immer wieder das Risiko einer Rückkehr der Corona-Pandemie. Aber das scheint Royal Caribbean besser handeln zu können als die Wettbewerber.

Aber auch auf der Finanzierungsseite hat sich etwas getan.

Im vierten Quartal 2022 hatte Royal Caribbean insgesamt 0,6 Mrd. USD an Schulden getilgt, auch unter dem Aspekt, dass man auf die Rückkehr in den Investmentgrade-Bereich hinarbeitet. Zusätzlich dazu konnte man bei einer ungesicherten bestehenden Kredit-Fazilität eine Verlängerung für 2,3 Mrd. USD von in insgesamt 3 Mrd. USD Fazilität um ein Jahr bis April 2025 vereinbaren. Der Rest soll wie ursprünglich vereinbart im April 2024 getilgt werden.



Daraus spricht natürlich die Annahme bei Royal Caribbean, dass man hier mit kleinen Schritten weiter das Kreditprofil verbessern kann. Ein Aspekt, der auch am Kapitalmarkt seinen Widerhall findet. So konnte die von uns empfohlene Anleihe in den vergangenen Monaten sukzessive wieder auf Erholungskurs gehen und bleiben. Wir erwarten, dass dies fortgeführt werden kann und raten dazu, investiert zu bleiben.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ROYAL CARIBBEAN	899749	Sr Unsecured	7,500%	AT MATURITY	15.10.2027	93,01	9,4%	573	4,0	145	B	B3	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.01.23

Warner Bros. Discovery: Asset-Verkauf?

Eine positive Erholungsdynamik ist auch bei Warner Bros. Discovery zu erkennen. Das Medienunternehmen stöhnt nach dem Zusammenschluss letztes Jahr bekanntlich unter einem sehr hohen Schuldenberg. So liegt das Verhältnis Nettoverschuldung zum EBITDA bei stattlichen 11,8. Immerhin: Dies war der Stand per Ende September 2022 gewesen. Drei Monate zuvor waren es sogar noch 14,6. Es liegt nahe, dass die Verschuldung im vierten Quartal weiter zurückgegangen ist.



Warner Bros. Discovery selbst arbeitet daran, auch durch Asset-Verkäufe hier einen schnelleren Schuldenabbau zu erreichen. So wurde gerade von den berühmten Insidern durchgestochen, dass der Konzern womöglich seine Musik-Bibliothek verkaufen könnte. Deren Wert wird auf mehr als 1 Mrd. USD geschätzt. Die Verhandlungen für einen eventuellen Verkauf sollen aber noch in einem sehr frühen Stadium stecken.



Fazit: Unter dem Strich gilt aber bei Warner Bros. Discovery, dass der Markt schon sehr positiv darauf reagiert, dass der neue Konzern an der Schuldenreduzierung arbeitet. Das spiegelt sich auch in der jüngsten Kursentwicklung der von uns empfohlenen Anleihen wider. Deshalb auch hier die Empfehlung, weiter investiert zu bleiben.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
DISCOVERY COMMUN	A19N5P	Sr Unsecured	3,950%	CALLABLE	20.03.2028	93,24	5,5%	20.12.2027	100,00	5,54%	206	4,6	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
DISCOVERY COMMUN	A19N5Q	Sr Unsecured	5,000%	CALLABLE	20.09.2037	89,23	6,1%	20.03.2037	100,00	6,15%	272	10,1	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
DISCOVERY COMMUN	A1ZYSS	Sr Unsecured	1,900%	CALLABLE	19.03.2027	91,65	4,1%	19.12.2026	100,00	4,26%	122	4,0	BBB-	BBB-	Baa3	EUR	100(+1)
TIME WARNER INC	A181DV	Sr Unsecured	2,950%	CALLABLE	15.07.2026	91,13	5,8%	15.04.2026	100,00	6,00%	210	3,3	BBB-	BB+	WR	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.01.23

MGM China: Ratingagentur etwas optimistischer

Die Ratingagentur S&P hat das B+ Rating für MGM China und die Muttergesellschaft MGM Resorts bestätigt. Die Agentur hob das CreditWatch Negative auf, behielt aber einen negativen Ausblick bei. S&P stellte fest, dass sich das Portfolio von MGM Resorts in den USA stark erholt hat. In Macau erwartet S&P eine allmähliche Erholung. Infolgedessen könnte der freie operative Cashflow von MGM China in H1/23 negativ bleiben. S&P könnte den Ausblick auf stabil revidieren, sobald sich der Cashflow des Unternehmens in Macau nachhaltig zu erholen beginnt und wenn sie glaubt, dass sich der um die Leasingrate bereinigte Verschuldungsgrad von MGM Resorts auf das 7,5-fache und das EBITDA/Zinsverhältnis auf das 2-fache verbessern können.

MGM China verfügt über die stärkste Liquidität unter den Wettbewerbern, die ausreicht, um bei einem Null-Einnahmen-Szenario ganze 32 Monate zu überbrücken. Dies umfasste 6,7 Mio. HKD an Barmitteln und 3,0 Mrd. HKD an nicht in Anspruch genommenen revolving Kreditfazilitäten (Stand: Ende September 2022) sowie ein Darlehen von bis zu 750 Mio. USD von der Muttergesellschaft MGM Resorts (angekündigt im November 2022). MGM China hat für das Geschäftsjahr 2023 auch nur einen minimalen Bedarf an Erweiterungsinvestitionen.

MGM China hat sich traditionell auf das Premium-Massensegment konzentriert, das in Zukunft der wichtigste Wachstumsmotor der Branche sein dürfte. Das Unternehmen hat eine neue 10-jährige Glücksspielkonzession bis Ende 2032 erhalten. Im Rahmen der neuen Konzession hat sich das Unternehmen ver-





pflichtet, in den nächsten 10 Jahren Investitionen in Höhe von insgesamt 16,7 Mrd. MOP zu tätigen, von denen 15 Mrd. MOP für Nicht-Gaming-Projekte vorgesehen sind.

Dazu gehören der Bau eines neuen Gesundheits- und Wellness-Zentrums der Spitzenklasse, die Entwicklung eines neuen Konferenz- und Ausstellungsbereichs sowie die Schaffung neuer Bühnenvorstellungen, die in den bestehenden Einrichtungen stattfinden werden. Der zugesagte Investitionsbetrag erscheint als angemessen, da nach Schätzung die jährlichen Ausgaben sich auf 26 % des EBITDA von MGM China im Geschäftsjahr 2019 und 18 % der Betriebskosten im Geschäftsjahr 2019 belaufen würden. Wir bleiben investiert.

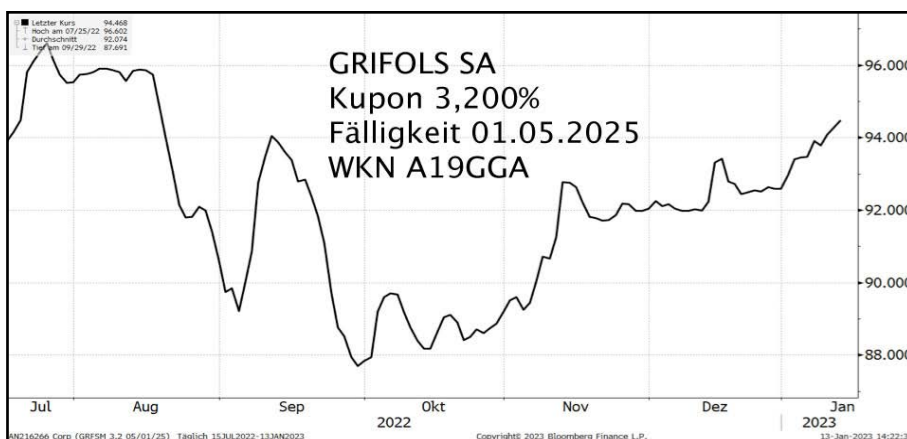
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
MGM CHINA HOLDIN	A2R18T	Sr Unsecured	5,375%	CALLABLE	15.05.2024	97,64	7,3%	24.01.2023	101,34	230,70%	262	1,3	204	B+	WD	B1	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.01.23

Grifols mit Studienerfolg

Der Blutplasma-Spezialist Grifols gab positive Ergebnisse der Phase 3b-Studie für seinen Fibrinkleber zur Behandlung von Kindern und Jugendlichen bekannt. Da alle primären und sekundären Endpunkte erreicht wurden, dürfte die Studie die behördliche Zulassung erleichtern und die Anwendung des Fibrinklebers, die derzeit auf Erwachsene beschränkt ist, erweitern. 2017 unterzeichneten Grifols und Ethicon (eine Tochtergesellschaft von Johnson & Johnson) eine 10-Jahres-Vereinbarung (mit Verlängerungszeiträumen von 5 Jahren), die exklusive Lieferung von aus Plasma gewonnenen Produkten für das Biochirurgiegeschäft durch Grifols vorsieht.

Die Partnerschaft hatte 2019 die behördliche Genehmigung für die Vermarktung der Erwachsenenversion von Vistaseal/Veraseal (Fibrinkleber) erhalten und steht kurz davor, diese auch für die pädiatrische Version zu bekommen. Der Weltmarkt für chirurgische Klebstoffe wird auf rund 2 Mrd. USD geschätzt, wovon etwa 50% auf Fibrin-Präparate entfallen. Der weltweite Markt wird in den nächsten zehn Jahren voraussichtlich um mehr als 11 % pro Jahr wachsen (>30 % allein im Jahr 2021).



Um der Nachfrage gerecht zu werden, hat Grifols die Produktionskapazität von Fibrinversiegelung und aktuellem Thrombin an seinem Standort in Barcelona auf 3,3 Millionen Liter im Jahr 2022 erhöht. 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
GRIFOLS SA	A19GGA	Sr Unsecured	3,200%	CALLABLE	01.05.2025	94,94	5,6%	13.02.2023	100,00	76,56%	246	2,2	111	B-	B+	B3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.01.23

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

kile445

Mit besten Grüßen

Carsten Jüttler



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert:			7,86%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	95,27	USD	23.703,48	-4,71%	Handel	USA	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,34	USD	4.396,44	-58,07%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	56,38	EUR	8.175,10	-18,47%	Chemie	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	11,76	EUR	16.869,86	68,74%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	20,31	EUR	30.465,00	20,35%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,71	EUR	16.259,25	8,67%	Versorger	Italien	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,28	EUR	20.502,00	2,71%	Banken	Italien	
K+S gesellshaft	DE000KSAG888	23,88	20,77	EUR	8.723,40	-13,02%	Chemie	Deutschland	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	8,06	EUR	12.090,00	-18,75%	Militärtechnik	Italien	
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	74,77	EUR	19.440,20	-3,37%	Internet	Niederlande	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	63,06	EUR	11.981,40	20,11%	Textil/Mode	Deutschland	
SAP AG	DE0007164600	93,26	106,74	EUR	11.741,40	14,45%	EDV Software	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	14,78	EUR	9.830,03	-1,72%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	8,55	USD	5.515,14	-53,24%	Rundfunk	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,37	GBP	20.661,45	46,93%	Öl/Gas	Großbritannien	
					220.354,15				
				Liquidität:	19.320,51				
				Vermögen:	239.674,66				
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

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

Options-Portfolio

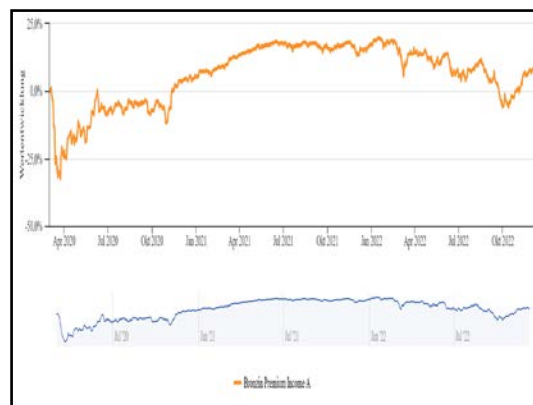
Performance 2023 in Euro-basiert:							17,97%
Anlage AST Optionen							
	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AMZN OPRA P 100 01/23	9,71	5,15	USD	48,06%	Option/Put	USA	
BABA_06 OPRA P 115 01/23	28,55	7,35	USD	74,79%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 50 01/23 4	4,41	0,10	EUR	97,73%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 01/23 2	13,52	7,62	EUR	43,64%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 11 01/23 6	1,34	0,03	EUR	97,76%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 01/23	2,62	0,11	EUR	96,01%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018: 100.000,00 €							Vermögen per 13.01.2023 356.972,58 €

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.

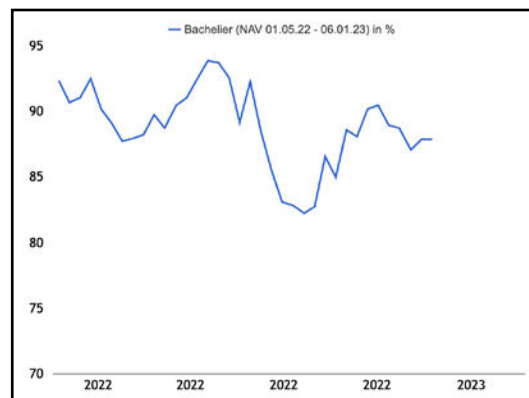


Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem 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	55,88%	5.152	-30,12%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	71,80%	6.621	4,72%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	02/13/2023	8.996	100,64%	9.280	3,15%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	72,00%	6.964	-12,46%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	94,57%	8.720	-2,15%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,03%	9.061	1,22%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,099	-	03/15/2023	8.245	99,32%	9.158	11,08%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	86,40%	7.967	-3,78%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	91,50%	8.437	4,13%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,03%	9.503	4,89%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	5,302	-	03/31/2023	9.060	84,26%	8.426	-6,99%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	98,87%	9.117	6,54%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	96,25%	8.875	3,80%
							108.366		107.282	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-1,00%		
Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen										

Abo-Service: E-Mail: info@alphabriefe.de

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: info@alphabriefe.de. V.i.S.d.P. Carsten Müller. Rechnungstellung erfolgt im Voraus. Kündigungsfrist jeweils 14 Tage zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Nürnberg. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

Risikohinweis: Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebenen Informationsschriften „Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“ und „Basisinformationen über Termingeschäfte“ sorgfältig gelesen und verstanden haben.

Disclaimer: Anleihen aus den aufgeführten Wertpapieren können sich im Eigenbestand unseres Partners ICM InvestmentBank befinden. Daraus können sich Interessenkonflikte ergeben.