



alpha

Strategie

Ausgabe 05/23 vom 02.02.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Die europäische Wirtschaft sendet erste Frühlings-Vorboten. Allerdings gilt nach wie vor, dass die leichten Verbesserungen der letzten ein bis drei Monate noch nicht zwingend eine unumkehrbare Trendwende bedeuten. Aber Lichtblick reiht sich an Lichtblick. Das galt auch diese Woche für den Einkaufsmanagerindex für die Eurozone im Januar.

Dieser konnte sich nach endgültigen Zahlen um einen Punkt auf 48,8 Punkte verbessern. Damit befindet sich dieser Index zwar immer noch im Kontraktion-Bereich. Hier gelten bekanntlich 50 Punkte als Abgrenzung zum expansiven Bereich. Aber eine erste Trend-Aussage ist gemacht. So lag das Tief im Index im Oktober 2022 bei 46,4 Punkten. Das 20-Monats-Hoch lag im Übrigen bei 62,8 Punkten und wurde bereits im Juli 2021 erreicht. Danach ging es kontinuierlich abwärts.



Auch wenn der Einkaufsmanagerindex letztlich durch den Verbleib im kontraktiven Bereich keine wirklichen Wachstumsimpulse setzen kann, so reiht er sich doch in eine Folge anderer Indikatoren ein, die genau das widerspiegeln. Der Satz der sogenannten Frühindikatoren aus ZEW-Konjunkturerwartungen, Industrievertrauen, Dienstleister-Vertrauen und Konsumklima zeigt in jedem einzelnen Indikator eine zum Teil wesentliche Verbesserung nach den vorangegangenen Tiefs.

Der Satz der sogenannten Frühindikatoren aus ZEW-Konjunkturerwartungen, Industrievertrauen, Dienstleister-Vertrauen und Konsumklima zeigt in jedem einzelnen Indikator eine zum Teil wesentliche Verbesserung nach den vorangegangenen Tiefs.



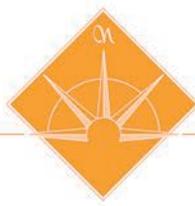
Wobei letztlich aber auffällt: Am stärksten hat sich die Stimmung bei den Investoren (siehe ZEW) gedreht, während der tatsächliche industrielle Bereich und vor allem auch die Stimmung der Verbraucher noch Spielraum für eine Dynamisierung haben. Da kann man erneut das Thema Antizipationsmechanismus der Börse zur Erklärung anführen.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

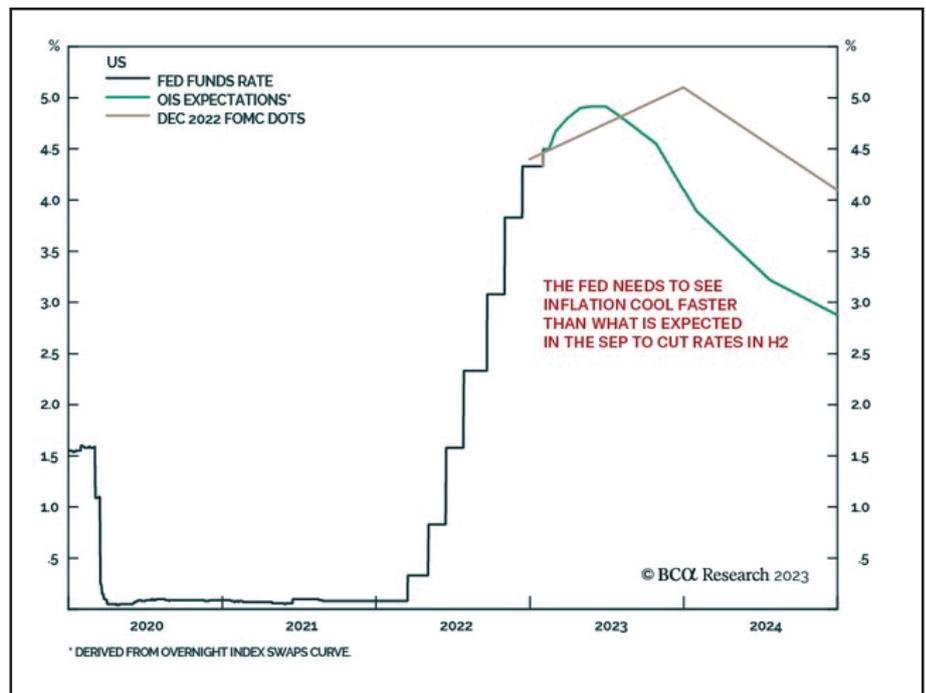
Zinserhöhungen wie erwartet

Wie erwartet hat die Fed das Tempo der Zinserhöhungen erneut gedrosselt und auf ihrer Sitzung am Mittwoch eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte vorgenommen. Die Änderungen in der Pressemitteilung nach der Sitzung untermauern die Entscheidung für eine weniger restriktive Haltung.

So wurde insbesondere die Formulierung „die Inflation bleibt erhöht“ in der Dezember-Mitteilung durch „die Inflation hat sich etwas abgeschwächt, bleibt aber erhöht“ ersetzt. In ähnlicher Weise wurden Verweise auf „Ungleichgewichte bei Angebot und Nachfrage im Zusammenhang mit der Pandemie, höheren Lebensmittel- und Energiepreisen und allgemeinem Preisdruck“ aus der Februar-Erklärung gestrichen, in der auch der Text, der den Krieg gegen die Ukraine als Ursache für den Aufwärtsdruck auf die Inflation nennt, nicht mehr enthalten war.

Auf der Pressekonferenz räumte der Vorsitzende Jerome Powell ein, dass sich der Preisdruck in letzter Zeit abgeschwächt habe.

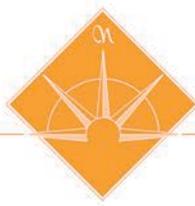
Er betonte jedoch, dass der Ausschuss zwar von einem Rückgang der Inflation bei den Komponenten Güter und Wohnen ausgeht, aber noch nicht zuversichtlich ist, was den Abwärtstrend bei den Kerndienstleistungen ohne Wohnungsbau betrifft. An dieser Front droht die angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt den Lohndruck aufrechtzuerhalten, was sich in höheren Preisen niederschlagen könnte.



Das Verhalten der Finanzmärkte deutet darauf hin, dass die Mitteilung der Fed eine dovish Überraschung war. Die Renditen von Staatsanleihen gingen zurück und der Dollar schwächte sich nach der Ankündigung ab. Letztendlich kam Powell jedoch zu dem Schluss, dass weitere Zinserhöhungen notwendig sind, um die Inflation nachhaltig auf das Zielniveau zu bringen, und dass eine restriktive Politik noch einige Zeit erforderlich sein wird. Dies bedeutet, dass eine erhebliche Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen oder eine schneller als erwartete Rückkehr zum Inflationsziel erforderlich wären, damit die Fed die Zinsen im zweiten Halbjahr senkt.

Jüngste Signale vom US-Arbeitsmarkt wiesen auf Erfolge der Fed im Kampf gegen die Teuerung hin. Im Januar entstanden nach Daten des Personaldienstleisters ADP nur 106.000 Jobs. Experten hatten mit einem Stellenzuwachs im Privatsektor von 178.000 gerechnet, nach revidiert 253.000 im Dezember. Der abrupte Rückgang bei den Einstellungen bestätigt den Erfolg der Fed dabei, eine erhöhte Arbeitslosigkeit zu schaffen und die Nachfrage zu reduzieren, was die Inflation effektiv senken wird.

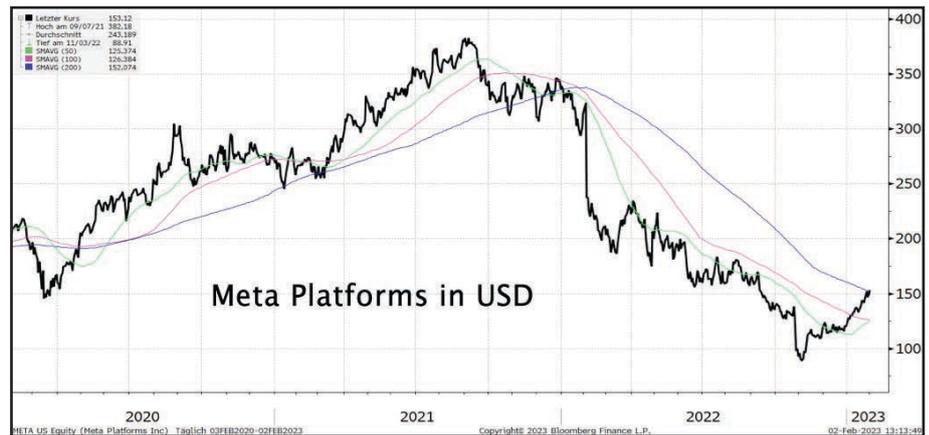
Vor allem ein überraschend sanfter Lohnanstieg in den USA hat die Stimmung der Anleger aufgehellt. Die Arbeitskosten stiegen im vierten Quartal um 1% im Vergleich zu 1,2% im Vorquartal und zur Durchschnittsanalystenprognose von 1,1%. Der US-Aktienmarkt honorierte die Verbesserung in der Gemengelage mit weiter steigenden Kursen. Technisch gesehen ist auch der Nasdaq 100 endgültig über die 200-Tage-Linie gesprungen und der S&P 500 geht ebenfalls weiter nach oben. Nur der Dow Jones Index klebt noch unter der Marke von



34.000 Punkten. Die Märkte könnten einige Wochen so weiterlaufen, ohne dass es zu Euphorie käme. Indikativ ist unsere Zielzone für den S&P 500 Index bei ungefähr 4.300 Punkten. Orientieren Sie sich am besten an den August 22er Höchstständen in den jeweiligen Indices.

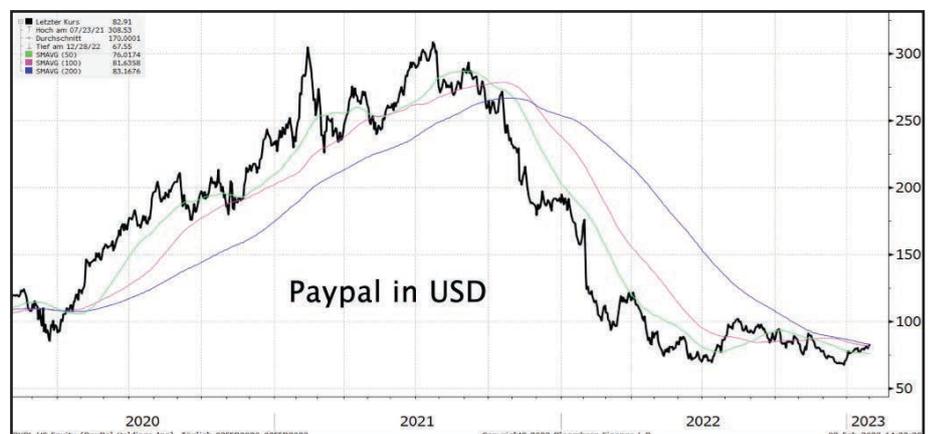
Die vermeintliche Nähe des Zinshochs verhalf den Aktien von Technologiewerten zu weiteren Kurssprüngen. Eine steigende Inflation und höhere Zinsen entwerteten Experten zufolge künftige Gewinne dieser wachstumsstarken Firmen. So werden schlechte Quartalsergebnisse in Kombination mit neuen Kosteneinsparungsprogrammen und wieder steigenden Einnahmen umgemünzt in eine voraussichtlich bessere Entwicklung in der Zukunft. Beispiel Meta Platforms:

Hohe Kosten für Abfindungen und den Konzernumbau haben Meta einen überraschend starken Gewinneinbruch eingebracht. Allerdings signalisierte der Mutterkonzern des Online-Netzwerks Facebook am Mittwoch eine Erholung der seit langem schwächelnden Werbeeinnahmen. Meta-Titel stiegen daraufhin nachbörslich um mehr als 21%, so stark wie zuletzt vor neuneinhalb Jahren. Für das laufende Quartal erwartet der US-Konzern Umsätze von 26 bis 28,5 Mrd. USD. Analysten hatten bislang im Schnitt 27,14 Mrd. USD prognostiziert. Im letzten Vierteljahr 2022 brach der Gewinn dagegen um 55% auf 4,65 Mrd. USD ein, stärker als gedacht. Für 2023 prognostizierte die Firma Ausgaben von 89 bis 95 Mrd. USD, 5 Mrd. USD weniger als bislang.

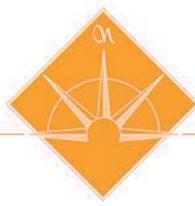


Auch der überraschende Zuwachs bei Spotify-Abonnenten trieb die Titel des Musikstreaming-Dienstes um 12,7% auf 112,72 USD. Der harte Wettbewerb mit Instagram und TikTok sowie die schwächelnde Konjunktur brachten Snap einen Quartalsverlust ein. Daraufhin warnte der Snapchat-Betreiber am Dienstag vor einem Umsatzrückgang im laufenden Quartal von bis zu 10%. Bei einem stagnierenden Umsatz von 1,3 Mrd. USD machte das Unternehmen den Angaben zufolge zum Jahresende 2022 einen Verlust von 288 Mio. USD. Im Vorjahreszeitraum hatte es noch einen Gewinn von 23 Mio. USD verbucht. Ein Lichtblick war die mit 378 Mio. überraschend hohe Zahl aktiver Nutzer. Die Aktie brach dennoch nachbörslich um 13% ein.

PayPal kündigt die Entlassung von 7% seiner weltweiten Belegschaft an. Dies entspreche 2.000 fest angestellten Mitarbeitern, gibt der US-Online-Zahlungsdienstleister am Dienstag bekannt. Der Schritt werde in den kommenden Wochen vollzogen, einige Sparten seien stärker betroffen als andere. Zuerst hatte die Nachrichtenplattform MarketWatch von den Plänen berichtet und von einem Teil einer Strategie zur Kostenreduzierung gesprochen. An der Börse lagen die PayPal-Aktien anschließend 2,4% im laufenden Handel höher.



Im US-Chipsektor hellte AMD mit einem Ausblick auf ein besseres Geschäft in der zweiten Jahreshälfte die Stimmung auf. Die Papiere schlossen am Mittwoch mit 12,6% im Plus. Wie beim Erzrivalen Intel macht die eingebrochene PC-Nachfrage AMD zu schaffen. Allerdings fiel das Quartalsergebnis des Chip-



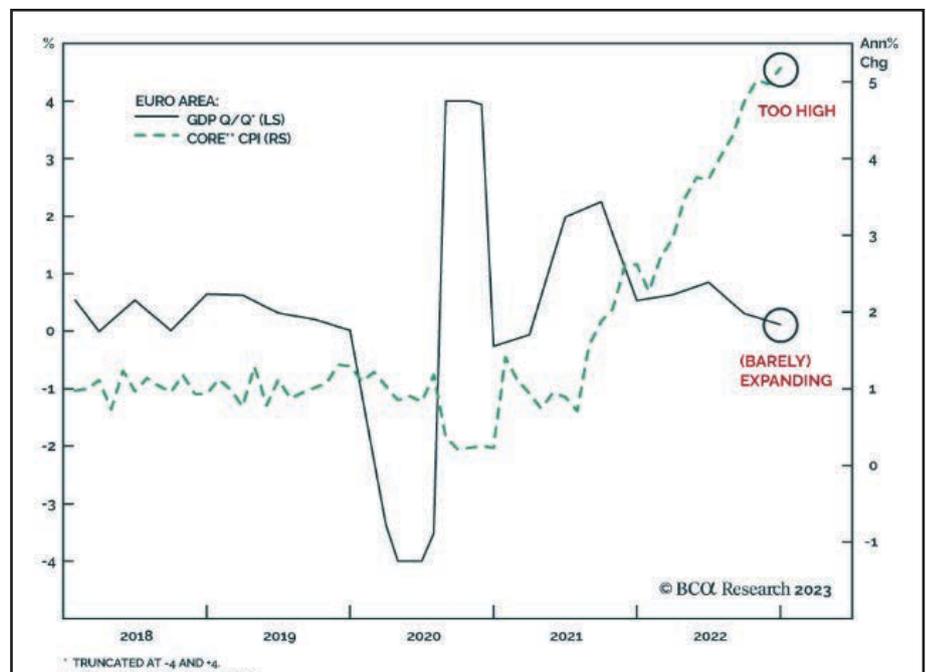
Herstellers besser aus als gedacht. Der Umsatz stieg im vierten Quartal 2022 um 16% auf 5,6 Mrd. USD, teilte das Unternehmen am Dienstagabend mit. Das ist zwar der geringste Anstieg seit 2019. Analysten hatten aber mit einem Plus von 14% gerechnet. Der Gewinn lag mit 0,69 USD je Aktie zwei US-Cent über der Markterwartung. Beim Ausblick für das laufende Quartal enttäuschte der Chip-Hersteller allerdings. Er rechnet mit Erlösen von 5,3 Mrd. USD, plus/minus 300 Mio. USD. Börsianer hatten im Schnitt 5,48 Mrd. USD vorhergesagt.

Nach dem Verlust von Marktanteilen an Konkurrenten und einen Abschwung auf dem PC-Markt kürzt Intel die Gehälter der Beschäftigten. Die Änderungen seien so konzipiert, „dass sie sich stärker auf unsere Führungskräfte auswirken und dazu beitragen werden, die Investitionen und die gesamte Belegschaft zu unterstützen“, teilte Intel-Sprecher Addy Burr mit. Die Kürzungen belaufen sich einem Insider zufolge auf 5% des Grundgehalts bei Mitarbeitern der mittleren Ebene und auf bis zu 25% für den Vorstandsvorsitzenden Pat Gelsinger. Weitere Top-Führungskräfte des Unternehmens müssten eine 15%-ige Kürzung hinnehmen, vierteljährliche Prämien seien ausgesetzt, sagte eine mit der Angelegenheit vertraute Person.

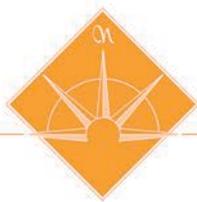
Interessant werden dürften die Zahlen von Alphabet, Apple und Amazon, die heute nachbörslich präsentiert werden.

Gute Nachrichten kamen in den letzten Tagen von der Konjunkturfront. Die vorläufige BIP-Schätzung deutet darauf hin, dass die Wirtschaft der Eurozone im 4. Quartal 2022 um 0,1% q/q gewachsen ist, und übertraf damit die Erwartungen einer Schrumpfung um 0,1% q/q. Die Verbesserung der Energiesituation aufgrund des milder als erwarteten Wetters sowie großzügige fiskalische Unterstützungsmaßnahmen trugen zur wirtschaftlichen Widerstandsfähigkeit der Region bei und führten zu einem jährlichen BIP-Wachstum von 3,5% im Jahr 2022.

Das besser als erwartet ausgefallene BIP-Ergebnis bestätigt die jüngsten Hinweise auf nachlassende Abwärtsrisiken für die Wirtschaftsaussichten. Diese Dynamik - neben dem nachlassenden Inflationsdruck - gibt die Stimmung bei Unternehmen, Verbrauchern und Investoren in der gesamten Region wider. In der Tat haben positive Überraschungen bei den Wirtschaftsdaten die Performance von Euro-Dollar beflügelt, das seit seinem Tiefstand vom 27. September um 13% zugelegt hat.



In ähnlicher Weise haben sich die europäischen Aktien besser entwickelt als ihre globalen Gegenstücke. Doch abgesehen von den positiven Überraschungen zeigen die BIP-Daten letztlich, dass die Region zwar eine Rezession vermieden hat, aber kaum gewachsen ist. Und das dürfte mit der heutigen Zinsentscheidung der EZB auch nicht einfacher werden. Denn im Gegensatz zur US-Notenbank haben sich die Euro-Währungshüter dazu entschlossen, nochmals um einen halben Prozentpunkt die Zinsen anzuheben auf nun 3%. Und man weit davon entfernt, hier schon Entwarnung zu geben. Denn folgt man den bisherigen Ankündigungen, wird es auch auf der März-Sitzung eine weitere Zinsanhebung geben. Die Frage scheint aktuell nur zu sein, ob nochmals um 0,5 Prozentpunkte oder wie bei der Fed nur noch um einen Viertelpunkt. Das hängt natürlich vordergründig weiterhin von der Inflationsentwicklung ab. Aber: Das Risiko besteht darin, dass die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit der Euro-Zone die Wahrscheinlichkeit erhöhen könnte, dass eine Überstraffung der EZB das Wachstum in diesem Jahr unnötigerweise zusätzlich beeinträchtigt. Darüber hinaus sind die schwierigen globalen Aussichten für die verarbeitende Industrie auf globaler Basis ein weiterer Bremschuh für die Aktien der Eurozone.



Weitere Aktien: SAP hat letzte Woche den Abbau von 3.000 Stellen bzw. 2,5% der weltweiten Belegschaft bekanntgegeben und prüft den Verkauf der verbleibenden 71%-igen Beteiligung an Qualtrics. Das deutsche Softwareunternehmen will die Kosten senken und sich auf sein Cloud-Geschäft zu konzentrieren.

Das Private-Equity-Unternehmen Silver Lake Management teilte mit, dass es an einer Übernahme des von SAP unterstützten Kundenbefragungs-Softwareherstellers Qualtrics interessiert ist. Silver Lake, das derzeit 4,2% an dem Unternehmen hält, plant, ein Angebot zum Kauf der restlichen Aktien zu unterbreiten und die Börsennotierung zu beenden. SAP hatte das Unternehmen 2019 für 8 Mrd. USD von Gründer Ryan Smith erworben und brachte es 2021 mit einer Bewertung von fast 21 Mrd. USD an die Börse. Die Aktien von Qualtrics mit Sitz in Provo, Utah, sprangen nach der Nachricht um 4,8% an, somit hat das Unternehmen z.Zt. eine Marktkapitalisierung von 9,4 Mrd. USD.

SAP ist das jüngste Technologieschergewicht, das Stellen abbaut, nachdem Unternehmen wie Google, Microsoft und Amazon Tausende Entlassungen ankündigten, um sich auf härtere wirtschaftliche Bedingungen einzustellen. „Wir erwarten nur moderate Kosteneinsparungen für 2023 und etwa 300 Mio. EUR bis 350 Mio. EUR an laufenden Einsparungen ab 2024“, sagte Chief Financial Officer Luka Mucic. „(Der Verkauf von Qualtrix) würde zu einem ganz erheblichen einmaligen Gewinn führen“, sagte Mucic. „Dies würde den Gewinn von SAP erheblich steigern, was sich aber derzeit nicht in den Analysten-Erwartungen widerspiegelt.“ SAP prognostiziert für dieses Jahr einen operativen Kerngewinn von 8,8-8,9 Mrd. EUR und erwartet auch beim Cloud-Umsatz für 2023 einen Anstieg auf 15,3-15,7 Mrd. EUR, gegenüber 12,56 Mrd. EUR im vergangenen Jahr. Ein Outperformer sieht anders aus.

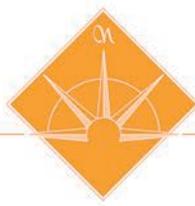
Microsoft führt Chat-GPT bei Teams ein. Wie letzte Woche von uns berichtet, hat Microsoft eine weitere Multimilliarden-Dollar-Investition in OpenAI in Form von Bargeld und der Bereitstellung von Cloud-Rechenleistung angekündigt. Nun legt der US-Software-Riese direkt nach. Microsoft integriert ChatGPT Künstliche Intelligenz (KI) in das Premium-Abo seiner Plattform Teams. Der zu OpenAI gehörende Chatbot kann nun automatische Meeting-Notizen generieren, Aufgaben empfehlen und bei der Erstellung von Vorlagen helfen, teilte Microsoft am Mittwoch mit. Der Premium-Dienst soll im Juni 7 USD pro Monat kosten, ab Juli 10 USD. Der „Office“-Anbieter, der im Januar ein milliardenschweres Investment bei OpenAI angekündigt hatte, will die Technologie von ChatGPT in alle seine Produkte integrieren und damit den Marktführer Google unter Druck setzen. ChatGPT ist eine Software, die eine Konversation mit einem Menschen simuliert und auf Grundlage weniger Eingaben eigene Texte erstellen kann.

Microsoft integriert ChatGPT Künstliche Intelligenz (KI) in das Premium-Abo seiner Plattform Teams. Der zu OpenAI gehörende Chatbot kann nun automatische Meeting-Notizen generieren, Aufgaben empfehlen und bei der Erstellung von Vorlagen helfen, teilte Microsoft am Mittwoch mit. Der Premium-Dienst soll im Juni 7 USD pro Monat kosten, ab Juli 10 USD. Der „Office“-Anbieter, der im Januar ein milliardenschweres Investment bei OpenAI angekündigt hatte, will die Technologie von ChatGPT in alle seine Produkte integrieren und damit den Marktführer Google unter Druck setzen. ChatGPT ist eine Software, die eine Konversation mit einem Menschen simuliert und auf Grundlage weniger Eingaben eigene Texte erstellen kann.



ChatGPT hatte im Januar, nur zwei Monate nach dem Start, schätzungsweise 100 Mio. aktive Nutzer erreicht. Somit ist es die am schnellsten wachsende Verbraucheranwendung in der Geschichte, so eine UBS-Studie vom Mittwoch. In dem Bericht, der sich auf Daten des Analyseunternehmens Similarweb beruft, heißt es, dass im Januar durchschnittlich etwa 13 Mio. Besucher täglich ChatGPT genutzt haben, mehr als doppelt so viele wie im Dezember. „In den 20 Jahren, in denen wir den Internetbereich verfolgen, können wir uns nicht an einen schnelleren Anstieg einer Internet-App für Verbraucher erinnern“, schrieben die UBS-Analysten in der Notiz.

ChatGPT kann Artikel, Essays, Witze und sogar Gedichte als Antwort auf Aufforderungen generieren. OpenAI, ein privates Unternehmen, das von Microsoft Corp unterstützt wird, hatte es Ende November der Öffentlichkeit kostenlos zur Verfügung gestellt. Am Donnerstag kündigte OpenAI ein monatliches 20-Dollar-Abonnement an, zunächst nur für Nutzer in den Vereinigten Staaten. Es bietet einen stabileren und schnelleren Dienst sowie die Möglichkeit, neue Funktionen zuerst auszuprobieren, sagte das Unternehmen.



Analysten glauben, dass der grandiose Start von ChatGPT OpenAI und damit auch Microsoft einen Vorsprung vor anderen KI-Unternehmen verschaffen wird. Die wachsende Nutzung, die OpenAI zwar erhebliche Rechenkosten bringt, hat aber auch wertvolles Feedback geliefert, um die Antworten des Chatbots zu trainieren. Das Unternehmen sagte, dass die Abommeneinnahmen helfen würden die Rechenkosten zu decken. Das könnte langfristig gegebenenfalls zum neuen Kurstreiber für die Aktie werden.

AST		15er ESG Portfolio			Performance 2023 in Euro-basiert:				8,74%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class Ao.N.	US02079K3059	144,85	100,43	USD	7.310,31	-28,27%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	105,15	USD	7.653,88	-25,76%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,13	EUR	10.516,50	4,69%	Logistik	Frankreich	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	99,17	USD	9.294,15	-8,54%	Nahrungsmittel	Bermudas	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	66,48	USD	10.041,11	0,00%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	43,21	EUR	8.858,05	-6,90%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	20,47	EUR	12.279,00	23,06%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	73,26	EUR	9.230,76	-5,64%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	126,54	USD	5.181,11	-49,70%	Bau/Baustoffe	USA	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	78,48	EUR	10.280,88	2,43%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	75,60	EUR	10.962,00	9,64%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00BOLCW083	20,46	16,93	GBP	7.908,02	-21,56%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Sofina S.A.	BE0003717312	211,80	223,60	EUR	21.242,00	5,57%	Finanzdienstleister	Belgien	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	96,90	EUR	9.108,60	-8,06%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					139.866,38				
				Liquidität:	4.816,55				
				Vermögen:	144.682,93				

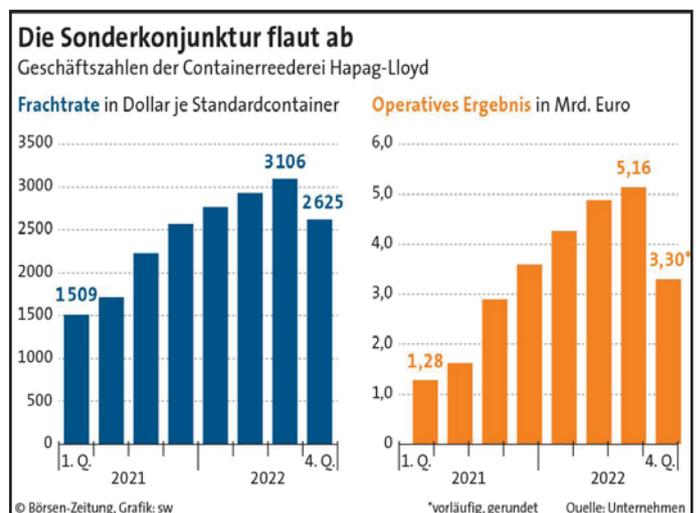
Anleihenmarkt

Hapag-Lloyd: Die Party ist vorbei

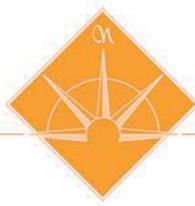
Es ist für regelmäßige Leser des Alpha Strategie keine große Überraschung: Die Boom-Zeiten bei den Container-Reedereien sind erst einmal wieder vorbei. Das spiegeln auch die vorläufigen Zahlen zum vierten Quartal beim deutschen Vertreter Hapag-Lloyd wider.

Dieser hat zwar nach vorläufigen Zahlen unter dem Strich im Gesamtjahr 2022 einen Umsatz von 34,5 Mrd. EUR erwirtschaften können, ein Wachstum im Jahresvergleich um rund 55%. Auch beim EBITDA sowie beim EBIT konnte Hapag Lloyd die Ende Juli vergangenen Jahres angehobenen Prognosespinnen erreichen. Unter dem Strich verdiente Hapag Lloyd beim EBITDA 19,4 Mrd. EUR und beim EBIT 17,5 Mrd. EUR, beides über den Markterwartungen.

Dennoch: Die Zahlen zum vierten Quartal zeigten, dass sich Unternehmen und Investoren wohl in den nächsten Quartalen auf eine deutlich schmalere Kost einstellen müssen. Zwar konnte im vierten Quartal die Transportmenge bei rund 2,9 Mio. TEU stabil gehalten werden. Doch die Frachtraten je Container zeigten einen deutlichen Rücksetzer auf nur noch 2.625 USD. Damit liegt man zwar immer noch über dem Vorjahreswert, aber der Trend ist deutlich sichtbar. Das hatte dann auch entsprechende Folgen für das operative Geschäft. Hier musste Hapag-Lloyd gegenüber dem dritten Quartal einen Rücksetzer um mehr als ein Drittel hinnehmen. Insofern dürfte es wohl besonders interessant werden, welche konkrete Prognose Hapag-Lloyd für das kommende Jahr noch machen wird.

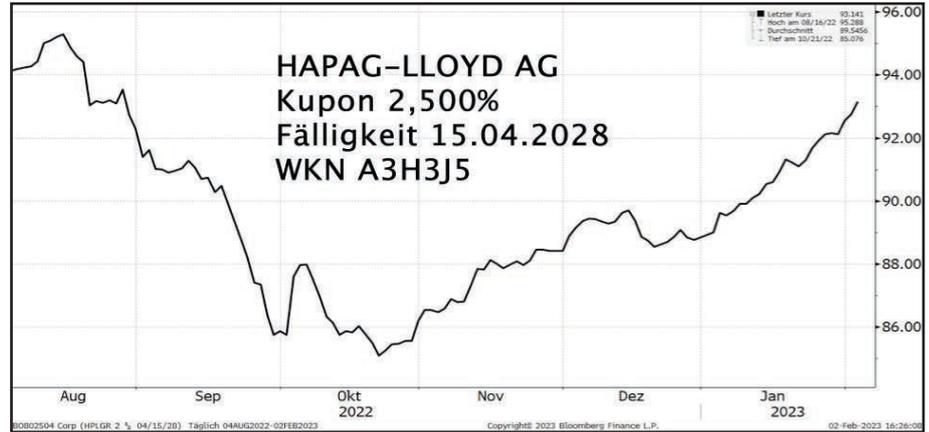


Wobei Anleger auch noch Hinterkopf behalten müssen, dass erst vor kurzem die beiden Branchenführer MSC und Maersk angekündigt, ihre bisherige 2M-Allianz im Jahr 2025 aufzulösen. Diese Allianz hatte bislang bei Containern einen Marktanteil von 33,7%. Marktbeob-



achter zeigen sich entsprechend besorgt, dass es in den kommenden Jahren zu einem verstärkten Preiswettbewerb kommen dürfte, der die Frachtraten noch zusätzlich nach unten drückt. Aber wie wir schon schrieben: Der Umstand, dass Hapag-Lloyd deutlich stärker in Infrastruktur, insbesondere Häfen, diversifiziert, könnte hier in den kommenden Jahren die Ergebnislage deutlich stabilisieren.

Fazit: Zwar sind die fetten Jahre erst einmal vorbei. Doch das ist noch längst kein Grund, hier auszusteigen. Denn die von uns präferierte Anleihe hat noch reichlich Luft für eine weitere Erholung. Deshalb bestätigen wir nochmals unsere Kaufempfehlung.



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
HAPAG-LLOYD AG	A3H3J5	Sr Unsecured	2,500%	CALLABLE	15.04.2028	93,77	3,8%	15.04.2024	101,38	9,26%	108	4,8	22	BB+	Ba3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.02.23

Ryanair: Raus aus den roten Zahlen

Wir bleiben noch in der Transportbranche. Diesmal aber gehts in die Luft. Denn Ryanair hat bereits Zahlen für das dritte Fiskalquartal bzw. vierte Kalenderquartal 2022 präsentiert. Dies mit einer positiven Überraschung. Denn normalerweise ist das Schlussquartal eines Jahres immer operativ relativ schwach. Diesmal konnte Ryanair allerdings einen Nettogewinn von 211 Mio. EUR ausweisen, nachdem man im Vorjahreszeitraum einen Verlust von 95,8 Mio. EUR tragen musste. Indes:

Ryanair profitierte mit diesem Ergebnis auch von einem deutlichen Sonderfaktor. Denn das Ergebnis wurde vor allen Dingen auch durch positive Währungseffekte von rund 67 Mio. EUR beeinflusst. Aber auch, wenn man von der Gewinnqualität einiger Abstriche machen könnte, so bleibt festzustellen, dass Ryanair inzwischen hinsichtlich der Auslastung weit über das Corona-Tief wieder hinausgekommen ist. So meldete die Airline, dass man in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres mit 112% der Kapazität von vor der Pandemie geflogen sei.



Fazit: Die Anleihe von Ryanair aus unserer Dispositionsliste hatte sich in den vergangenen Monaten kontinuierlich wieder verbessern können und notiert inzwischen nur noch knapp unter pari. Allerdings ist sie auch im August fällig und deshalb ist hier nicht mehr mit wesentlichen Aufschlägen zu rechnen. Grundsätzlich würden wir zwar in solch einer Situation trotzdem dazu raten, bis Fälligkeit zu halten. Allerdings liefert die Anleihe mit einem Kupon von nur 1,125% und einer aktuellen Fälligkeitsrendite von 2,35% eher magere Ergebnisse. Da gibt es inzwischen wesentlich attraktivere Anlagemöglichkeiten. Deshalb machen wir jetzt bei Ryanair Kasse.

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	CCY	Stückelung
RYANAIR	A19C9L	Sr Unsecured	1,125%	AT MATURITY	15.08.2023	99,16	2,7%	-25	0,5	-47	BBB	BBB	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.02.23



Atento mit erneutem Rückschlag

Das neue Jahr fing für unseren Musterdepot-Wert Atento relativ durchwachsen an. Negativ war sicherlich, dass die Ratingagentur Fitch Anfang Januar den Anleihen-Emittenten Atento LuxCo von bislang B- auf CCC herabstufte. Allerdings ließ das zumindest bis dato die von uns empfohlene Anleihe relativ kalt, was auch damit zusammenhängen dürfte, dass wie erwartet die Tender-Offerte von MCI durchging, wodurch Atento nun mit MCI Capital einen neuen Großaktionär hat, der rund 3,4% an der Gesellschaft hält. Schon letztes Jahr gab es allerdings das Commitment anderer Großaktionäre, ihre Lock-up-Perioden um weitere zwölf Monate zu verlängern. Insofern kann man das neue Engagement sicherlich als Spekulation auf eine weitere fundamentale Erholung sehen. Das Problem allerdings aktuell:

Es gibt wohl erneut Probleme in Brasilien, dem Hauptmarkt von Atento.

Die dortige Tochtergesellschaft scheint eine Kapitalerhöhung nötig zu haben, weil ihr offenbar die Liquidität ausgeht. Das schafft eine enorme Unsicherheit, zumal im Markt die Überzeugung herrscht, dass hier die Muttergesellschaft kaum zur Rettung antreten könnte. Insofern bleibt Atento die größte Risikoposition in unserem Musterdepot. Allerdings spekulieren wir nach wie vor auf den Turnaround, weil die Schwierigkeiten, in denen das Unternehmen steckt, nicht durch ein gescheitertes Geschäftsmodell verursacht wurden, sondern bekanntlich durch einen massiven Cyber-Angriff. Was wieder einmal unterstreicht, wie wichtig die entsprechende Absicherung gegen solche Risiken ist. Weiter halten.

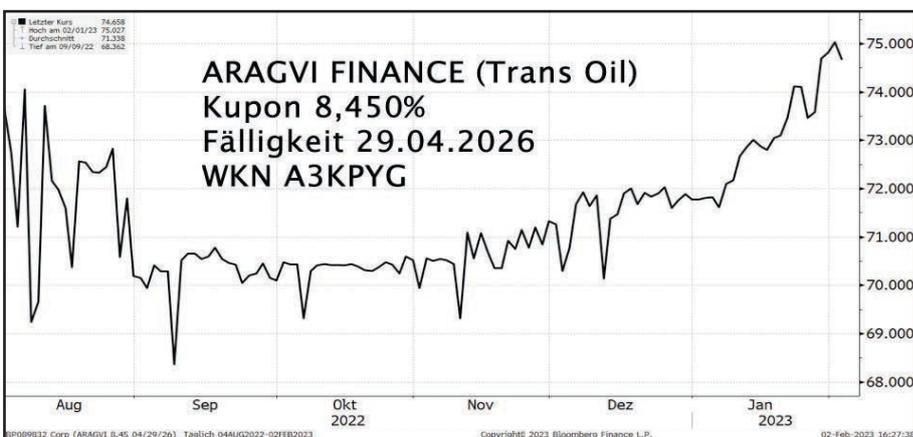


NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ATENTO LUXCO 1 S	A3KLVN	1st lien	8,000%	CALLABLE	10.02.2026	44,89	41,8%	10.02.2024	104,00	117,76%	2.384	2,4	1.010	CCC	B2	USD	2(+1)

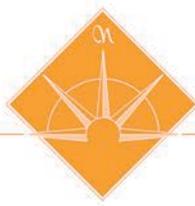
Quelle: Bloomberg. 02.02.23

Trans Oil mit Halbjahres-Zahlen

Trans Oil hat in dieser Woche ein Update veröffentlicht. In den ersten 6 Monaten des laufenden Geschäftsjahres (zum 31.12.2023) sank der Gesamtumsatz um 12% auf 1,1 Mrd. USD, wobei das Absatzvolumen aufgrund der bereits erwähnten Dürre in Mittel- und Osteuropa um 30% zurückging. Das Segment Origination und Marketing verzeichnete einen Umsatzrückgang um 5% auf 952 Mio. USD bei einem Volumen von 2,0 Mio. MT im Vergleich zu 2,9 Mio. MT in 1H2022.



Darüber hinaus verringerte sich der Umsatz des Segments Crushing und Refining um 45% auf 133 Mio. USD trotz eines Anstiegs des Zerkleinerungsvolumens um 5,5% gegenüber dem Vorjahr (auf 375 Tausend MT) aufgrund des Rückgangs der Pflanzenölpreise gegenüber den Höchstständen, die durch den Konflikt in der Ukraine verursacht worden sind. Obwohl Russland und die Ukraine rund 30% des Aufkommens im GJ2022 beisteuerten, sind die Geschäfte des Unternehmens nicht mit wesentlichen Auswirkungen konfrontiert, abgesehen von Logistikproblemen aufgrund von Staus im Sulina-Kanal, der auf dem Weg zu den Häfen Giurgiulesti und Reni liegt. Wir halten die Anleihe für fair bewertet und 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
ARAGVI FINANCE	A3KPYG	1st lien	8,450%	CALLABLE	29.04.2026	75,12	19,1%	29.04.2024	104,23	38,61%	1.308	2,8	B-	B	USD	200(+1)

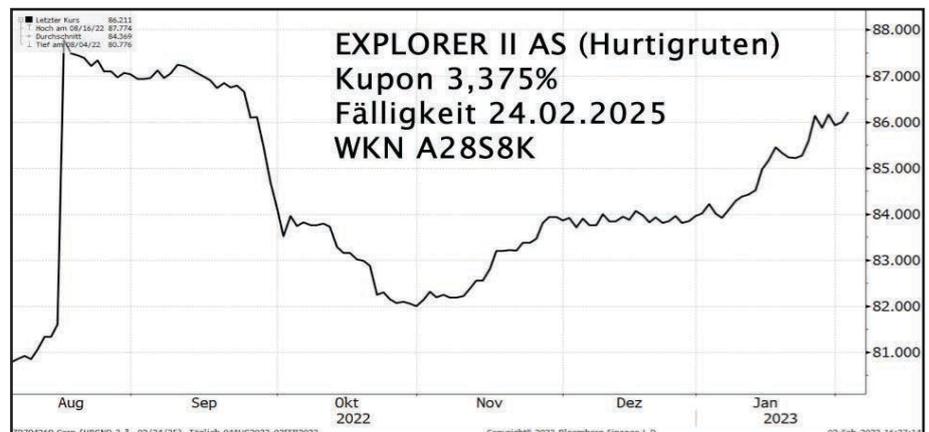
Quelle: Bloomberg. 02.02.23

Neuvorstellung: Hurtigruten

Hurtigruten wurde 1893 gegründet und ist ein norwegisches Kreuzfahrt-, Nahverkehrs-, Fracht- und Entdeckungsreiseunternehmen. Das Unternehmen konzentriert sich auf die norwegische Küste und ist auch am Polarkreis, in Grönland und in der Antarktis tätig. Mit einer Flotte von 15 Schiffen ist das Unternehmen in drei Segmenten tätig: Hurtigruten Norwegen ist das größte (66% der Einnahmen im Geschäftsjahr 2021), gefolgt von Hurtigruten Expeditions und Hurtigruten Destinations. Das Unternehmen befindet sich mehrheitlich im Besitz von TDR Capital. TDR Capital ist eine britische Private-Equity-Gesellschaft mit Hauptsitz in London.

Hurtigruten gab im Januar bekannt, dass das Unternehmen in den ersten beiden Wochen des Jahres 2023 32 Mio. EUR an neuen Verkäufen erzielt hat, was einem Anstieg von 104% gegenüber den vorangegangenen 14 Tagen bzw. 136% gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres entspricht. Das Unternehmen verzeichnete insbesondere eine starke Nachfrage aus Deutschland, dem Vereinigten Königreich und den USA. Zum 14. Januar lagen die Buchungen für das erste Quartal bei 127 Mio. EUR und damit 97% über den 64,5 Mio. EUR für Q1/2022. Die Buchungen für das Geschäftsjahr 2023 beliefen sich auf 346 Mio. EUR, was ca. 47% des von Hurtigruten für das Geschäftsjahr angestrebten Vorbuchungsumsatzes entspricht. Der Durchschnittsertrag für die diesjährigen Vorbuchungen lag bei 503 EUR pro Passagiernacht und damit um 7% höher als im gleichen Zeitraum des Vorjahres für das GJ 2022.

Um von der steigenden Nachfrage zu profitieren, plant das Unternehmen, seine Marketingbemühungen deutlich zu verstärken. Hurtigruten gab außerdem bekannt, dass seine Aktionäre einer neuen Darlehensfazilität in Höhe von 15 Mio. EUR zur Finanzierung von Marketingausgaben und Betriebskapital zugestimmt haben. Pro forma für das neue Darlehen verfügte das Unternehmen zum Geschäftsjahresende 2022 über eine Liquidität von ca. 36 Mio. EUR.



Die starke Entwicklung der Buchungen in den ersten zwei Januar Wochen lässt darauf schließen, dass sich der Umsatz im GJ 2023 weiter erholen wird. Besonders hervorzuheben ist der starke Anstieg der Buchungen für das GJ 2023 auf 346 Mio. EUR, gegenüber 279 Mio. EUR zum 26. November 2022. Die zusätzlichen 15 Mio. EUR an Gesellschaftermitteln sind positiv, da diese die Liquidität von Hurtigruten stärken und die anhaltend starke Unterstützung der Gesellschafter zeigen. Negativ ist, dass sich die Liquidität in Q4 weiter verschlechtert hat. Ausgehend von der Pro-forma-Liquidität von 54 Mio. EUR zum Ende des dritten Quartals schätzen die Analysten, dass die Liquidität im vierten Quartal um ca. 33 Mio. EUR gesunken ist. Die Pro-Forma-Liquidität für das GJ 2022 scheint daher knapp zu sein, insbesondere angesichts der Pläne von Hurtigruten, seine Marketinganstrengungen zu verstärken. Die Anleihe ist für uns ein spekulativer Kauf.

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
EXPLORER II AS	A28S8K	1st lien	3,375%	CALL/SINK	24.02.2025	86,89	10,9%	06.03.2023	100,84	606,80%	732	1,8	406	B-	Caa1	EUR	100(+0,001)

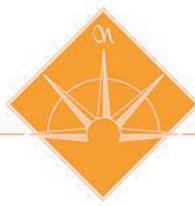
Quelle: Bloomberg. 02.02.23

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

orto209

Mit besten Grüßen

Casper Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 10,06%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	105,15	USD	25.831,85	3,84%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,83	USD	4.630,82	-55,83%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	56,50	EUR	8.192,50	-18,29%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	12,25	EUR	17.578,75	75,83%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	20,47	EUR	30.697,50	21,27%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,27	EUR	15.028,05	0,44%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,45	EUR	22.081,50	10,62%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	21,52	EUR	9.038,40	-9,88%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	9,37	EUR	14.058,00	-5,52%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	11,42	USD	20.781,58	1,97%	il/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	72,97	EUR	18.972,20	-5,70%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	61,78	EUR	11.738,20	17,68%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	14,51	EUR	9.646,49	-3,55%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	8,87	USD	5.649,42	-52,10%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,35	GBP	19.697,89	40,08%	il/Gas	Großbritannien
					233.623,16			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	244.553,11		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

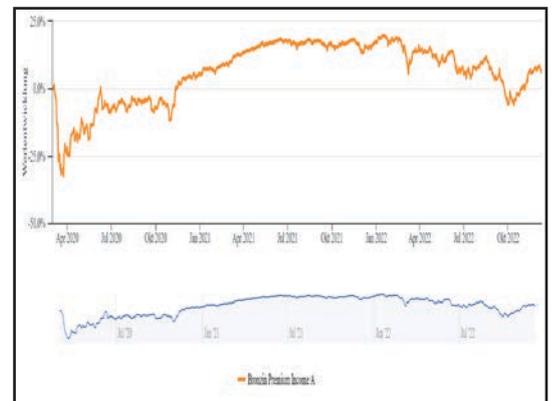
							Performance 2023 in Euro-basiert: 21,27%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
AMZN OPRA P 100 02/23		6,65	2,76	USD	59,00%	Option/Put	USA	
BABA OPRA P 115 02/23		3,95	5,81	USD	-45,29%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 52 02/23 4		1,09	0,64	EUR	41,28%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 02/23 2		7,64	7,51	EUR	1,70%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 02/23 6		0,40	0,25	EUR	37,50%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 02/23 3		7,17	3,55	EUR	50,49%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 02.02.2023			367.268,51 €	

Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

Fonds-Strategien

Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

Der „Bronzin Premium Income“ wendet sich gezielt an „einkommensorientierte“ Anleger. Die dem Fonds zugrunde liegende Strategie fand 20 Jahre erfolgreich Anwendung, bevor der Fonds 2015 initiiert wurde mit dem Ziel die Langfristrenditen von Aktien als kalkulierbare Erträge regelmäßig auszuschütten. In Zeiten von null Zinsen wendet sich der Fonds an Anleger, die für ihre Finanzplanung und Zielumsetzung einen berechenbaren Cash-Flow benötigen, wie z.B. Stiftungen und Pensionskassen. Dem Fonds liegt ein Portfolio zugrunde, was sich aus hochkapitalisierten Aktien aus den großen Indizes Europas und der USA zusammensetzt. Dabei werden defensive, dividendenstarke Titel, die eine vermeintliche Unterbewertung aufweisen, bevorzugt.



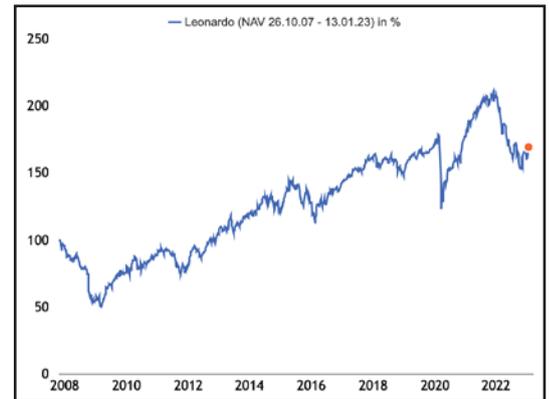
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio an aktuelle volkswirtschaftliche Daten und Markttechnik anzugleichen und so das Chance-/Risiko-profil des Portfolios zu verbessern.

Das quantitative Allokationsmodell unterscheidet zwischen Ländern bzw. Ländergruppen. Für die monatliche Reallokation werden überwiegend börsennotierte Terminmarktinstrumente eingesetzt, mit dem Ziel Transaktionskosten zu reduzieren. Die überschüssige Liquidität soll in verzinsliche Papiere aller Bonitätsklassen investiert werden. Es wird ein Mehrertrag gegenüber einer Benchmark, die sich gleichgewichtet aus MSCI® World 100% Hedged to EUR Index (EUR) und Bloomberg Barclays® Global Aggregate Corporate Total Return Index Hedged EUR zusammensetzt, angestrebt.



AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

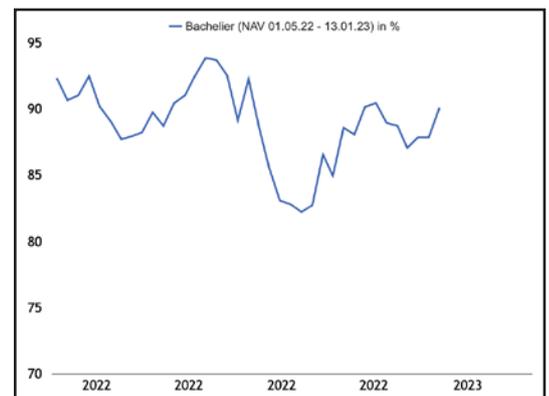
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage gerecht werden und eine für Investitionen attraktive Bewertung aufweisen, d.h. es wird versucht, attraktiv bewertete Qualitätsaktien im Universum der Schwellenländer zu finden und mindestens so lange im Portfolio zu behalten, wie die Unterbewertung offensichtlich ist bzw. die fundamentalen Rahmenbedingungen weiter für Investitionen nach dem Value-Ansatz sprechen.



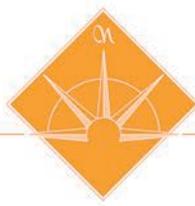
Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem immer vordere Plätze im Peer Group Vergleich.

Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

Der Bachelier soll mit einem streng regelbasierten ESG Auswahlprozess ein Portfolio von Aktien großer börsennotierter Unternehmen kuratieren und wettbewerbsfähige Renditen erzielen. Die Auswahl umfasst Unternehmen mit einem langfristig bewährten und funktionierenden Geschäftsmodell nach ihrem nachhaltigen, umweltbewussten, sozialen und ethischen Verhalten. Die eng gefasste Finanz- und Nachhaltigkeitsanalyse ermöglicht, die langfristigen, positiven Fortbestehensprognosen der Unternehmen in der Risikosteuerung mit den ESG-Faktoren abzugleichen.



Das Anlageuniversum des Fonds beschränkt sich auf ausschließlich regelkonforme Wertpapiere des implementierten ESG Auswahlprozesses. Weltweite Diversifikation nach qualitativer und quantitativer Risikosteuerung unter Einbindung monatlicher Analyseergebnisse des kanadischen Research Partners, BCA.



Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot										
Eröffnet:	24.06.22	Kapital	200.000	EUR						
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	44,01%	4.001	-45,74%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	72,33%	6.575	4,00%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	03/06/2023	8.996	100,22%	9.111	1,28%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	78,00%	7.416	-6,78%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	94,15%	8.559	-3,96%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	97,10%	9.033	0,91%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,099	-	03/15/2023	8.245	99,60%	9.055	9,83%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	86,40%	7.854	-5,15%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	93,50%	8.500	4,90%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	94,90%	9.490	4,75%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	5,302	-	03/31/2023	9.060	90,50%	9.050	-0,10%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	102,30%	9.300	8,68%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	100,75%	9.159	7,11%
							108.366		107.102	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-1,17%		

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.